

COMMISSION de SURVEILLANCE  
du SECTEUR FINANCIER



Rapport d'activités 2007

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](mailto:direction@cssf.lu)

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

Rédaction terminée le 1<sup>er</sup> mars 2008.

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

Conseil graphique : metaph

Impression : Imprimerie Centrale

Malgré la crise du *subprime* immobilier américain et les distorsions généralisées des marchés financiers consécutives, la place financière du Luxembourg se trouve au 31 décembre 2007 dans une situation enviable : les banques ont réalisé des résultats comparables à ceux de 2006, les fonds d'investissement ont connu un essor considérable et les PSF se sont développés rapidement de sorte que la panoplie de leurs activités augmente constamment.

Il ne faut cependant pas se leurrer et penser que les conséquences directes et indirectes de la crise du *subprime* sur le système bancaire international n'ont pas été ressenties au Luxembourg. Les changements notables, provoqués par la crise, dans le fonctionnement des marchés financiers ont ébranlé les règles «classiques» de fonctionnement qui semblaient immuables jusqu'alors et cette situation risque de perdurer.



La crise a toutefois permis de tirer deux enseignements majeurs.

En premier lieu, elle a mis en évidence la responsabilité du banquier dispensateur de crédit et l'importance d'une appréciation adéquate du risque par les établissements bancaires en fin de chaîne qui achètent des produits financiers complexes. Attirés par le rendement élevé de ces produits, trop de banquiers ont perdu de vue la qualité intrinsèque et la volatilité des actifs sous-jacents. Il a été ainsi rappelé que gagner rapidement beaucoup d'argent n'est possible qu'en prenant de gros risques. Il faut donc espérer qu'à l'avenir, les actionnaires et les dirigeants des banques ne se laisseront plus aveugler par la réalisation de rendements élevés à court terme, au détriment d'une vue à moyen et à long terme.

En deuxième lieu, il faudra veiller à une plus grande transparence des produits financiers complexes afin de mettre en évidence les risques que ces produits comportent.

Si l'on revient à la situation strictement luxembourgeoise, je ne peux m'empêcher de relever la croissance considérable de l'industrie des fonds d'investissement. La barre des EUR 2.000 milliards d'avoirs gérés a été dépassée en 2007 et le nombre des demandes pour la constitution de nouveaux fonds a excédé les 900, brisant tous les records des années précédentes. Le volume de travail inhabituel que cette expansion a impliqué a été traité par les spécialistes de la CSSF en collaboration avec l'industrie des fonds d'investissement et une fois de plus, secteur privé et autorité de surveillance ont fait preuve d'une coopération remarquable.

Je remercie tous les agents de la CSSF de leur dévouement et leur engagement personnel. En s'adaptant continuellement aux nouveaux défis, ils ont contribué à maintenir notre place financière à un niveau élevé qui lui permet de continuer à rivaliser avec d'autres places financières internationales de première importance.

Je remercie également le gouvernement qui accorde à la CSSF les moyens nécessaires tant en ressources humaines qu'en infrastructures techniques. Ainsi, la CSSF a recruté vingt-sept nouveaux agents en 2007 et acheté le bâtiment «Aubépines» situé à proximité du bâtiment actuellement occupé. La CSSF me paraît dès lors bien outillée pour continuer à agir avec sérénité dans l'intérêt de la place financière luxembourgeoise.

Jean-Nicolas SCHAUS  
*Directeur général*

	Les organes dirigeants de la Commission de Surveillance du Secteur Financier	6
<b>I</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES BANQUES</b>	<b>9</b>
	1. L'évolution du secteur bancaire en 2007	
	2. La pratique de la surveillance prudentielle	
<b>II</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>	<b>41</b>
	1. L'évolution du secteur des OPC en 2007	
	2. Les nouvelles unités agréées en 2007	
	3. Les unités fermées en 2007	
	4. Les fonds d'investissement spécialisés (FIS)	
	5. Les OPC investissant principalement en valeurs immobilières	
	6. L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2007	
	7. Les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement autogérées	
	8. L'évolution du cadre réglementaire	
	9. La pratique de la surveillance prudentielle	
<b>III</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION</b>	<b>87</b>
	1. L'évolution du secteur des fonds de pension en 2007	
	2. La coopération internationale	
<b>IV</b>	<b>LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE DES SICAR</b>	<b>91</b>
	1. L'évolution du secteur des SICAR en 2007	
	2. Le cadre réglementaire	
	3. La pratique prudentielle	
<b>V</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION</b>	<b>99</b>
	1. L'évolution du secteur des organismes de titrisation agréés	
	2. La pratique de la surveillance prudentielle	
<b>VI</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER</b>	<b>111</b>
	1. L'évolution en 2007 du secteur des autres professionnels du secteur financier (PSF)	
	2. La pratique de la surveillance prudentielle	
	3. Les PSF de support	
<b>VII</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS</b>	<b>127</b>
	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	

<b>VIII</b>	<b>LA SURVEILLANCE DES SYSTEMES D'INFORMATIONS</b>	<b>145</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Les activités en 2007</li><li>2. La pratique de la surveillance</li></ol>	
<b>IX</b>	<b>LES MESURES DE SANCTION DE LA CSSF</b>	<b>155</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Les mesures d'intervention de la CSSF</li><li>2. Les sanctions prononcées en 2007</li></ol>	
<b>X</b>	<b>LE SECRETARIAT GENERAL</b>	<b>159</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Les activités en 2007</li><li>2. Les réclamations de la clientèle</li><li>3. Les communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme</li></ol>	
<b>XI</b>	<b>LA SURVEILLANCE GENERALE ET LA PARTICIPATION DE LA CSSF AUX GROUPES INTERNATIONAUX</b>	<b>169</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. La Surveillance Générale</li><li>2. La coopération au sein des institutions européennes</li><li>3. La coopération multilatérale</li></ol>	
<b>XII</b>	<b>LA LEGISLATION ET LA REGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIERES</b>	<b>199</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Faits saillants pour l'année 2007</li><li>2. Les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen et qui n'ont pas encore été transposées au plan national</li><li>3. Les lois votées en 2007</li></ol>	
<b>XIII</b>	<b>L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF</b>	<b>207</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Fonctionnement de la CSSF</li><li>2. Ressources humaines</li><li>3. Systèmes d'information</li><li>4. Composition du personnel</li><li>5. Comités internes</li></ol>	
	<b>ANNEXES</b>	<b>219</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. La CSSF en chiffres</li><li>2. La place financière en chiffres</li><li>3. Liste téléphonique</li></ol>	



Arthur PHILIPPE  
Directeur



Jean-Nicolas SCHAUS  
Directeur général



Simone DELCOURT  
Directeur

## LES ORGANES DIRIGEANTS DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

### LE CONSEIL

- Président** Jean GUILL  
*Directeur du Trésor, 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*
- Jean MEYER  
*Président de l'Association des Banques et Banquiers, Luxembourg*
- Etienne REUTER  
*Premier Conseiller de Gouvernement, Ministère des Finances*
- Claude WIRION  
*Membre du Comité de Direction du Commissariat aux Assurances*
- Secrétaire** Danielle MANDER

### LA DIRECTION

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





# CHAPITRE I

## LA SURVEILLANCE DES BANQUES

- 1 L'évolution du secteur bancaire en 2007
- 2 La pratique de la surveillance prudentielle

## 1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR BANCAIRE EN 2007

### 1.1. Caractéristiques du secteur bancaire luxembourgeois

La législation bancaire luxembourgeoise connaît trois types de licences bancaires, à savoir celle de banque universelle (151 établissements ont ce statut au 31 décembre 2007), celle de banque d'émission de lettres de gage (5 établissements ont ce statut au 31 décembre 2007) et celle d'établissement d'émission de moyens de paiement électronique (aucun établissement n'a ce statut au 31 décembre 2007).

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

- les banques de droit luxembourgeois (nombre au 31 décembre 2007 : 113),
- les succursales de banques originaires d'un Etat membre de l'Union européenne ou assimilé (nombre au 31 décembre 2007 : 35),
- les succursales de banques originaires d'Etats non membres de l'Union européenne (nombre au 31 décembre 2007 : 8).

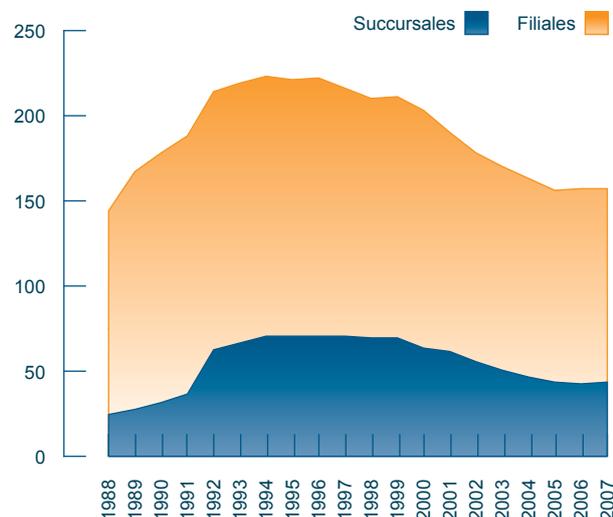
Un cas à part est formé par l'ensemble des caisses rurales (nombre au 31 décembre 2007 : 13) et leur établissement central, la Banque Raiffeisen, qui, de par la loi sur le secteur financier, est considéré comme un établissement de crédit unique.

### 1.2. Evolution en nombre des établissements de crédit

La tendance à la baisse du nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg observée au début de la décennie ne s'est plus poursuivie depuis 2006. Avec 156 entités autorisées à la clôture de l'exercice 2007, le nombre de banques est resté constant par rapport au 31 décembre 2006. Parmi ces 156 entités, on compte désormais 113 banques de droit luxembourgeois (2006 : 114) et 43 succursales (2006 : 42).

*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



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

- Une banque a décidé d'arrêter ses activités et deux banques ont fusionné avec d'autres banques de la place.
- Trois banques ont reçu leur autorisation d'établissement.

Ainsi, trois banques ont été retirées du tableau officiel en cours d'année :

- Banca Nazionale del Lavoro International S.A. Fusion avec BNP Paribas le 31 mars 2007
- BPU Banca International S.A. Fusion avec UBI Banca International S.A. le 1<sup>er</sup> octobre 2007
- Banque BI&A S.A. Arrêt de l'activité le 21 décembre 2007

Trois nouvelles banques ont commencé leurs activités en 2007 :

- PayPal (Europe) S.à r.l. et Cie, S.C.A. 1<sup>er</sup> juillet 2007
- Dexia LdG Banque S.A. 3 juillet 2007
- PFPC Bank Limited, Luxembourg Branch 17 septembre 2007

PayPal (Europe) S.à r.l. et Cie, S.C.A., société appartenant au groupe eBay, opère sur Internet une plate-forme spécialisée dans les paiements électroniques entre professionnels et particuliers au niveau européen.

Suite à la création de la banque d'émission de lettres de gage Dexia LdG Banque S.A. appartenant au groupe Dexia, le nombre de banques d'émission de lettres de gage de la place financière s'élève désormais à cinq (voir également point 1.10. «Les banques d'émission de lettres de gage»).

En ouvrant PFPC Bank Limited, Luxembourg Branch, ce groupe irlandais, déjà présent au Luxembourg avec une succursale de PFPC International Limited, compte offrir à sa clientèle également les services de banque dépositaire.

Les établissements de crédit suivants ont modifié leur raison sociale en 2007 :

Ancienne raison sociale	Nouvelle raison sociale (date de la modification)
F. van Lanschot Bankiers (Luxembourg) S.A.	Van Lanschot Bankiers (Luxembourg) S.A. (01.01.2007)
Nord Europe Private Bank S.A.	Nord Europe Private Bank (31.01.2007)
Banca Antoniana - Popolare Veneta, CSpA aRL, Padova (Italie), succursale de Luxembourg	BANCA ANTONVENETA S.p.A., Padova (Italie), succursale de Luxembourg (09.03.2007)
NATEXIS LUXEMBOURG S.A.	NATEXIS LUXEMBOURG S.A. (20.02.2007)
Bank of Tokyo-Mitsubishi (Luxembourg) S.A.	Mitsubishi UFJ Global Custody S.A. (02.04.2007)
Mutuel Bank Luxembourg S.A.	Banque Transatlantique Luxembourg S.A. (01.05.2007)
Natixis Private Banking Luxembourg S.A.	Natixis Private Banking International (03.05.2007)
Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie (Luxembourg) S.A.	Sal. Oppenheim jr. & Cie S.C.A. (01.07.2007)
Banca Lombarda International S.A.	UBI Banca International S.A. (28.06.2007)
Bank Sarasin Europe S.A.	Crédit Agricole Luxembourg Bank (02.07.2007)
ABN AMRO Mellon Global Securities Services, Luxembourg branch	BNY Mellon Asset Servicing B.V., Luxembourg Branch (19.12.2007)
Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine S.A., succursale de Luxembourg	Banque CIC Est, succursale de Luxembourg (31.12.2007)

La ventilation des établissements de crédit selon leur origine géographique se voit modifiée de la façon suivante (les chiffres de 2006 figurent entre parenthèses). Les banques d'origine allemande restent les plus importantes en nombre avec 43 (45) unités, suivies par les banques provenant de Belgique et du Luxembourg et comptant 21 (18) unités. D'autres pays originaires sont la France et l'Italie avec respectivement 15 (15) et 13 (15) unités, la Suisse avec 13 (13) unités, la Suède et le Royaume-Uni avec 6 (6) unités.

#### Origine géographique des banques

Pays	Nombre
Allemagne	43
Belgique / Luxembourg	21
France	15
Italie	13
Suisse	13
Royaume-Uni	6
Suède	6
Etats-Unis	5
Japon	5
Chine	4
Pays-Bas	4
Brésil	3
Islande	3
Israël	3
Portugal	3
Danemark	2
Autres	7
<b>Total</b>	<b>156</b>

Au cours de l'année 2007, le nombre des banques en provenance d'Allemagne a diminué de deux unités. Ces deux banques ont été reclassées dans le groupe Luxembourg/Belgique parce que la CSSF est désormais l'autorité qui porte la responsabilité ultime pour la surveillance de ces deux banques. Il s'agit de Sal. Oppenheim jr. & Cie S.C.A. dont la tête de groupe a été transférée à Luxembourg et de Clearstream Banking S.A. où la CSSF est l'autorité ultime pour la surveillance du groupe.

### 1.3. Evolution des réseaux d'agences au Luxembourg

La tendance à la baisse des réseaux d'agences depuis les années 1990 s'est aussi confirmée pour l'exercice 2007.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Agences	254	240	231	226	225	214	207	200	253*	246*	234*	229*
Banques concernées	11	11	11	10	9	9	8	8	9	9	9	9

\* y compris les Caisses Rurales Raiffeisen affiliées à la Banque Raiffeisen et les agences de ces Caisses Rurales.

#### 1.4. Evolution de l'emploi dans le secteur bancaire

Le nombre total de personnes employées auprès des établissements de crédit luxembourgeois s'élevait à 24.752 au 31 décembre 2006 ce qui représentait une hausse de 1.525 unités (+6,56%) sur un an. Fin 2007, le nombre total de personnes employées auprès des établissements de crédit luxembourgeois s'élevait à 26.139, ce qui équivaut à une nouvelle hausse de 1.387 unités, soit +5,60% sur un an.

L'emploi bancaire avait fortement diminué au cours des années 2002 et 2003. La baisse cumulée d'environ 1.300 postes de travail s'inscrivait dans un contexte conjoncturel difficile auquel s'ajoutaient des réorganisations du tissu de production qui avaient entraîné un transfert important d'emplois bancaires vers d'autres entités du secteur financier, notamment vers les PSF et les sociétés de gestion. La progression de l'emploi bancaire qui est intervenue dans le climat d'affaires propice de l'année 2005 et qui s'est même accélérée en 2006, a suggéré que la consolidation des effectifs bancaires d'avant 2005 obéissait largement à des préoccupations temporaires, d'ordre conjoncturel. Cette progression s'est poursuivie en 2007, quoique un peu moins importante qu'en 2006.

Parmi les établissements de crédit inscrits sur le tableau officiel au 31 décembre 2007, 75% ont maintenu, voire accru, leurs effectifs. Ce pourcentage était de 74% en 2006 et de 63% en 2005. Les banques qui ont substantiellement augmenté leurs effectifs sont principalement celles actives dans le secteur des fonds d'investissement et celles qui développent leur implantation à Luxembourg, comme par exemple les banques islandaises, Sal. Oppenheim jr. & Cie S.C.A. et la Compagnie de Banque Privée.

La ventilation de l'emploi agrégé montre que la part des cadres dans l'effectif total continue à s'accroître. Elle passe de 22,5% à 23,5% au cours de l'exercice 2007. Le taux d'emploi féminin reste quasiment inchangé avec 45,6% (45,7% en 2006).

##### *Distribution du nombre d'employés par banque*

Nombre d'employés	Nombre de banques					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
> 1.000	4	4	4	4	5	5
500 à 1.000	6	4	2	6	7	9
400 à 500	3	4	6	4	3	2
300 à 400	7	6	8	7	8	10
200 à 300	9	11	8	7	10	9
100 à 200	18	19	19	20	18	18
50 à 100	23	21	21	18	18	21
< 50	105	100	94	89	87	82
<b>Total</b>	<b>175</b>	<b>169</b>	<b>162</b>	<b>155</b>	<b>156</b>	<b>156</b>

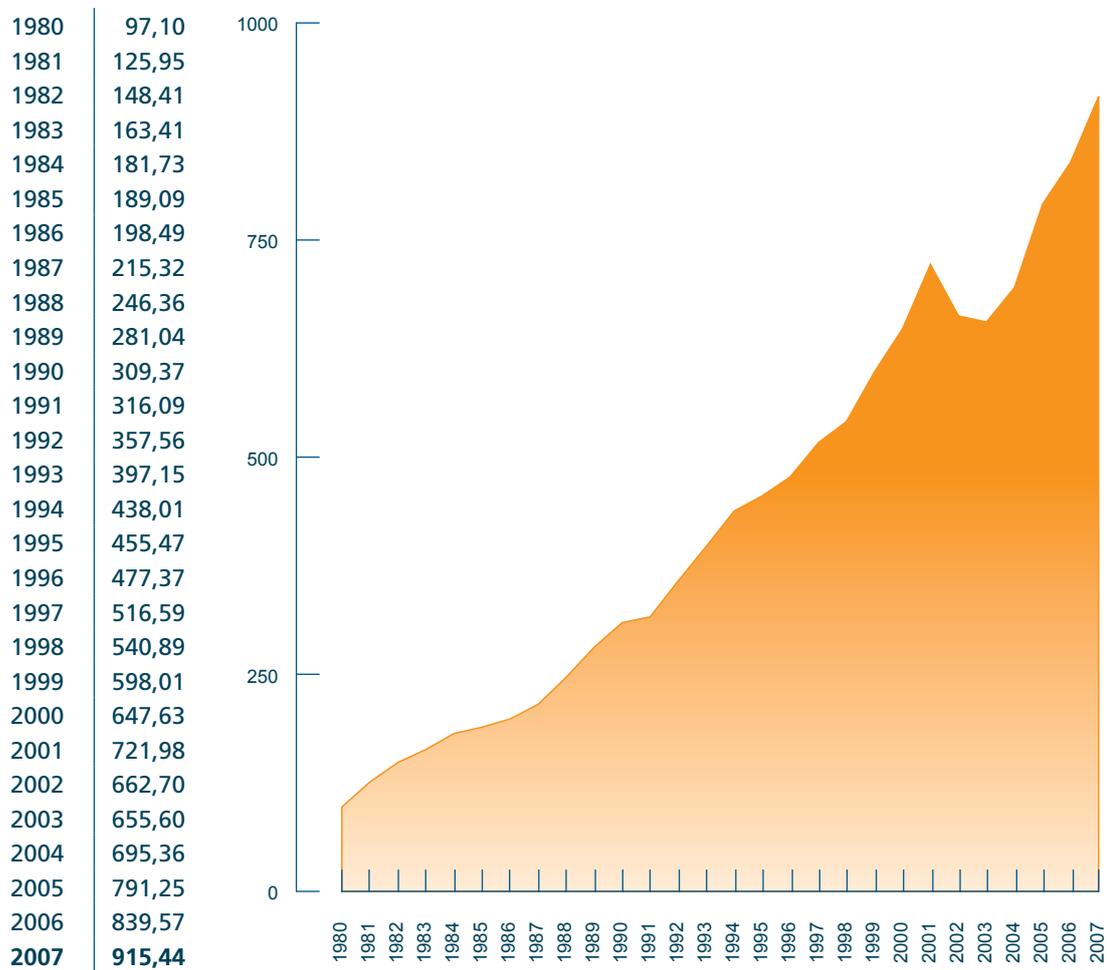
Situation de l'emploi dans les établissements de crédit

	Total		Dirigeants		Employés		Ouvriers		Total du personnel		
	Luxemb.	Etrangers	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes	Total
1995	8.170	10.113	2.533	451	7.318	7.813	49	119	9.900	8.383	18.283
1996	8.113	10.469	2.658	490	7.476	7.809	48	101	10.182	8.400	18.582
1997	8.003	11.086	2.765	547	7.631	8.013	44	89	10.440	8.649	19.089
1998	7.829	12.005	2.900	577	7.846	8.377	47	87	10.793	9.041	19.834
1999	7.797	13.400	3.119	670	8.362	8.961	34	51	11.515	9.682	21.197
2000	7.836	15.232	3.371	783	9.030	9.801	35	48	12.436	10.632	23.068
2001	7.713	16.148	3.581	917	9.222	10.046	33	62	12.836	11.025	23.861
2002	7.402	15.898	3.654	977	8.941	9.657	25	46	12.620	10.680	23.300
2003	7.117	15.412	3.720	1.049	8.486	9.211	23	40	12.229	10.300	22.529
2004	7.001	15.553	3.801	1.111	8.451	9.138	19	34	12.271	10.283	22.554
2005	6.822	16.405	3.948	1.183	8.641	9.397	20	38	12.609	10.618	23.227
2006	6.840	17.912	4.280	1.294	9.153	9.974	19	32	13.452	11.300	24.752
2007	6.962	19.177	4.669	1.475	9.525	10.407	32	31	14.226	11.913	26.139
<b>Quote-parts</b>											
2002	31,8%	68,2%	78,9%	21,1%	48,1%	51,9%	35,2%	64,8%	54,2%	45,8%	100,0%
2003	31,6%	68,4%	78,0%	22,0%	48,0%	52,1%	36,5%	63,5%	54,3%	45,7%	100,0%
2004	31,0%	69,0%	77,4%	22,6%	48,0%	52,0%	35,8%	64,2%	54,4%	45,6%	100,0%
2005	29,4%	70,6%	77,0%	23,1%	47,9%	52,1%	34,5%	65,5%	54,3%	45,7%	100,0%
2006	27,6%	72,4%	76,8%	23,2%	47,9%	52,1%	37,3%	62,7%	54,3%	45,7%	100,0%
2007	26,6%	73,4%	76,0%	24,0%	47,8%	52,2%	50,8%	49,2%	54,4%	45,6%	100,0%

1.5. Evolution des bilans

La somme des bilans des établissements de crédit de la place s'est établie à EUR 915.445 millions à la fin de l'exercice 2007 contre EUR 839.574 millions en fin d'année 2006, ce qui correspond à une hausse de 9,0% au cours de l'année.

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



*Bilan agrégé de la place - en millions d'EUR*

ACTIF	2006	2007 <sup>1</sup>	Variation	PASSIF	2006	2007 <sup>1</sup>	Variation
Créances sur établissements de crédit	409.719	446.232	8,9%	Dettes envers établissements de crédit	384.145	439.485	14,4%
Créances sur la clientèle	159.439	194.565	22,0%	Dettes envers la clientèle	293.032	302.610	3,3%
Valeurs mobilières à revenu fixe	198.172	207.797	4,9%	Dettes représentées par titres	85.497	89.328	4,5%
Valeurs mobilières à revenu variable	16.368	9.924	-39,4%	Postes divers	19.796	22.537	13,8%
Participations et parts dans entreprises liées	9.693	10.843	11,9%	Moyens permanents (*)	57.104	61.484	7,7%
Postes immobilisés et divers	46.182	46.084	-0,2%	dont résultat de l'exercice	5.671	5.124	-9,8%
<b>Total</b>	<b>839.574</b>	<b>915.445</b>	<b>9,0%</b>	<b>Total</b>	<b>839.574</b>	<b>915.445</b>	<b>9,0%</b>

(\*) Entre autres le capital, les réserves, les passifs subordonnés et les provisions.

### Actif

Du côté de l'actif, la progression du volume d'activités se constate notamment pour les **créances sur la clientèle** qui augmentent de 22% pour atteindre EUR 194.565 millions (contre EUR 159.439 millions en 2006). Ce poste confirme ainsi son importance croissante pour les activités des banques observée depuis l'exercice 2004.

L'accroissement des créances sur la clientèle est une tendance observée auprès de la majorité des banques. Compte tenu de la diversité des activités exercées sur la place financière, les raisons pour cette croissance sont multiples. On constate cependant en général que certains groupes bancaires continuent à développer des activités de crédit auprès de leur implantation luxembourgeoise.

Avec 48,7% de la somme de bilan, la part des **créances sur établissements de crédit** reste stable par rapport à l'année 2006. Ce chiffre témoigne de l'importance soutenue des positions interbancaires pour la place financière luxembourgeoise. L'importance des activités interbancaires s'explique largement par une logique de gestion de liquidités de groupe et par la structure des entités légales qui participent à cette gestion (notamment les doubles présences d'établissements bancaires au Luxembourg). Ainsi, 77% (69% en 2006) des actifs interbancaires et 68,3% (60% en 2006) des passifs interbancaires constituent des opérations avec des banques du groupe.

#### *Ventilation qualitative de l'actif interbancaire*

	2005	2006	2007*
Banques centrales et multilatérales	0,08%	0,10%	0,10%
Banques zone A <sup>2</sup>	98,19%	98,05%	96,90%
Banques zone B <sup>3</sup>	1,73%	1,85%	3,00%

(\*) chiffres provisoires

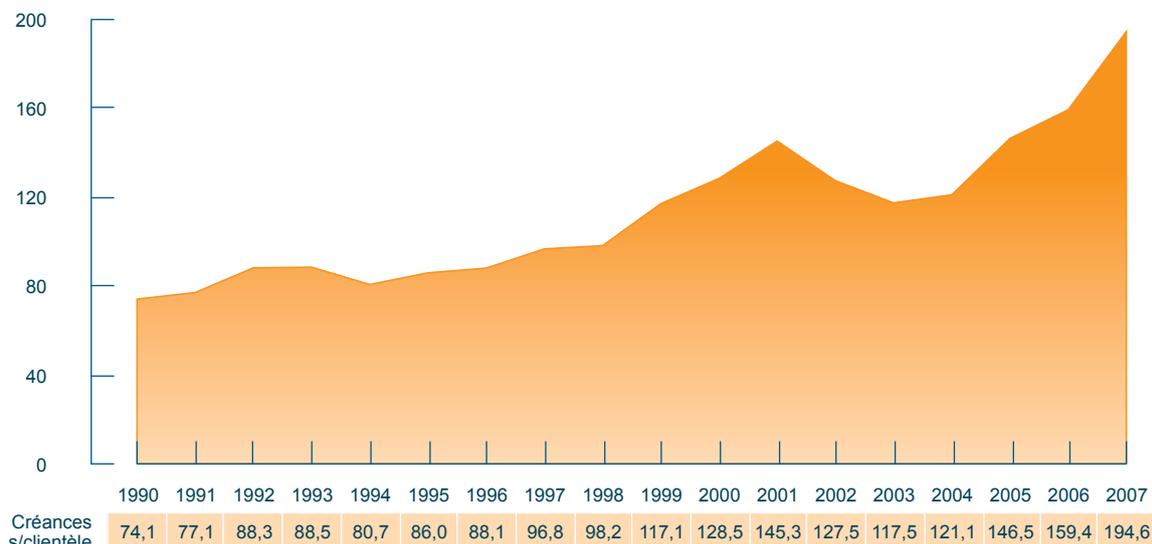
<sup>1</sup> Chiffres provisoires pour fin 2007.

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

<sup>3</sup> Pays zone B : tous les pays autres que ceux de la zone A.

Cette ventilation montre que la quasi-totalité des créances sur les établissements de crédit est composée d'engagements sur des banques de la zone A, c'est-à-dire des banques de pays industrialisés. La distribution en termes relatifs est restée relativement constante sur les trois dernières années, même si le recours à des emplois dans la zone B a connu un essor relatif en 2007.

*Evolution à long terme du poste des créances sur la clientèle – en milliards d'EUR*



*Ventilation des créances sur la clientèle*

	2005	2006	2007*
Administrations zone A	6,99%	6,08%	4,24%
Administrations zone B	0,03%	0,11%	0,05%
Clientèle privée & Etablissements financiers	92,97%	93,81%	95,71%
<i>dont personnes morales</i>	48,66%	49,90%	49,44%
<i>dont personnes physiques</i>	20,78%	19,77%	17,42%
<i>dont établissements financiers</i>	30,27%	30,27%	33,08%
<i>dont crédit bail</i>	0,27%	0,06%	0,06%

(\*) chiffres provisoires

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

	2005	2006	2007*
Gagé par des administrations centrales	2,51%	2,22%	1,71%
Gagé par des établissements de crédit	14,94%	15,33%	16,89%
Gagé par des hypothèques	12,38%	12,03%	10,90%
Gagé par d'autres garanties réelles	28,41%	28,47%	29,56%
Non gagé	41,76%	41,96%	40,94%

(\*) chiffres provisoires

La ventilation qualitative des créances n'a guère évolué au cours de l'exercice 2007.

Le portefeuille des **valeurs mobilières à revenu fixe** a connu une faible progression (+4,9%) en 2007. Ce poste atteint EUR 207.797 millions (contre EUR 198.172 millions en 2006) et correspond à 22,7% du total bilantaire en 2007, dont près de 95% représentent des titres d'émetteurs de la zone A.

*Ventilation qualitative des valeurs mobilières à revenu fixe*

	2005	2006	2007*
Secteur public zone A	29,88%	25,15%	18,83%
Secteur public zone B	0,40%	0,24%	0,35%
Etablissements de crédit zone A	43,58%	44,90%	46,04%
Etablissements de crédit zone B	0,62%	0,49%	0,77%
Autres émetteurs zone A	21,86%	25,44%	29,31%
Autres émetteurs zone B	3,65%	3,78%	4,70%

(\*) chiffres provisoires

Le volume du **portefeuille des valeurs mobilières à revenu variable**, c'est-à-dire des actions, reste marginal pour les banques luxembourgeoises (1,1% de la somme de bilan). Après la hausse notable observée l'année dernière en vertu de quelques importantes opérations structurées, le volume de ce portefeuille redescend à EUR 9.924 millions en 2007 (-39,4% par rapport à 2006).

Le poste des **participations et parts dans des entreprises liées** s'est encore renforcé pour atteindre EUR 10.843 millions en 2007 (EUR 9.693 millions en 2006), soit une hausse de 11,9%.

Le poste **immobilisés et divers** stagne quasiment et s'établit à EUR 46.084 millions en fin d'année 2007.

- **Passif**

Du côté du passif, l'évolution la plus notable, tant en termes de volume (+EUR 55.340 millions) qu'en termes relatifs (+14,4%), concerne les **dettes envers les établissements de crédit**, alors que les dettes envers la clientèle ne progressent que de 3,3%.

Avec 48% des passifs (contre 45,8% en 2006), le marché interbancaire souligne son importance dans le refinancement de l'activité bancaire au Luxembourg et regagne du terrain par rapport aux dettes envers la clientèle qui, elles, représentent 33,1% des passifs (contre 34,9% en 2006).

Les **dettes envers la clientèle** s'établissent à EUR 302.610 millions en fin d'année 2007, contre EUR 293.032 millions en 2006. Les dettes envers les personnes morales progressent seulement de 2,6%, alors que leur croissance était bien plus soutenue en 2006 (+20,2%) et en 2005 (+14,5%). Par contre, les dettes envers les personnes physiques augmentent de 12,7% en volume en comparaison annuelle et consolident ainsi leur importance relative par rapport aux dettes envers le secteur public.

*Ventilation des dettes envers la clientèle*

	2005	2006	2007*
Dettes envers le secteur public	3,01%	2,83%	1,37%
Dettes envers des personnes morales	75,23%	77,84%	77,48%
Dettes envers des personnes physiques	21,76%	19,34%	21,14%

(\*) chiffres provisoires

Les **dettes représentées par des titres** ont connu une légère augmentation de 4,5% par rapport à 2006. Avec EUR 89.328 millions, elles ne représentent désormais plus que 9,8% du total bilantaire (contre 10,2% en 2006), mais restent un mode de financement intéressant, notamment pour les banques d'émission de lettres de gage.

Les **moyens permanents** englobent essentiellement le capital souscrit, les réserves, les corrections de valeur et les passifs subordonnés. Ils progressent de 7,7% sur l'année pour se situer à EUR 61.484 millions en fin d'année 2007, contre EUR 57.104 millions en 2006 et EUR 52.111 millions en 2005. Cette hausse est principalement attribuable à deux facteurs :

- la progression du capital souscrit, dont une partie est en relation avec l'arrivée au Luxembourg du groupe allemand Sal. Oppenheim,
- un accroissement du volume des passifs subordonnés.

## 1.6. Evolution du compte de profits et pertes

L'analyse des résultats du secteur bancaire présentée dans le présent Rapport d'activités se base sur des chiffres provisoires et, pour la plupart, non audités, tels que disponibles au 6 février 2008. Au fur et à mesure que les chiffres définitifs sont établis par les banques et audités par les réviseurs d'entreprises, des situations définitives sont envoyées à la CSSF. Compte tenu des turbulences liées aux *subprimes* et des difficultés d'évaluation de certains actifs, il faut s'attendre à ce que le résultat définitif sera inférieur au résultat provisoire publié ici, notamment en raison de corrections de valeur supplémentaires à effectuer. Le compte de profits et pertes définitif pour l'année 2007 sera publié dans le Rapport d'activités 2008 de la CSSF.

Le résultat net dégagé par le secteur bancaire luxembourgeois au cours de l'année 2007 s'établit à EUR 5.124 millions, ce qui correspond à une baisse de 9,6% par rapport à l'année précédente.

Le compte de profits et pertes de l'année 2007 est le reflet de trois évolutions principales :

- l'expansion des activités d'intermédiation et de gestion patrimoniale qui se reflète dans la progression de la marge sur intérêts et des revenus de commissions,
- l'absence de revenus divers aussi conséquents que ceux de l'année 2006,
- les turbulences financières liées aux *subprimes* qui se traduisent par une forte baisse du résultat provenant d'opérations financières et une augmentation significative de la constitution de provisions.

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

	2005	Part relative	2006	Part relative	2007*	Part relative	Variation 2006/2007
Intérêts et dividendes perçus	35.228		48.715		61.558		
Intérêts bonifiés	31.323		43.885		55.576		
<b>Marge sur intérêts</b>	<b>3.905</b>	<b>47%</b>	<b>4.830</b>	<b>45%</b>	<b>5.982</b>	<b>54%</b>	<b>23,8%</b>
Revenus de commissions	3.209	39%	3.674	34%	4.018	36%	9,4%
Résultat provenant d'opérations financières	628	8%	616	6%	75	1%	-87,9%
Revenus divers	548	7%	1.722	16%	936	9%	-46,0%
<b>Produit bancaire</b>	<b>8.290</b>	<b>100%</b>	<b>10.842</b>	<b>100%</b>	<b>11.010</b>	<b>100%</b>	<b>1,6%</b>
Frais généraux administratifs	3.419	41%	3.754	35%	4.173	38%	11,0%
<i>dont frais de personnel</i>	1.945	23%	2.160	20%	2.381	22%	10,2%
<i>dont autres frais administratifs</i>	1.474	18%	1.594	15%	1.792	16%	12,5%
Amortissements	274	3%	227	2%	247	2%	8,6%
<b>Résultat avant provisions</b>	<b>4.597</b>	<b>55%</b>	<b>6.862</b>	<b>63%</b>	<b>6.591</b>	<b>60%</b>	<b>-3,9%</b>
Constitution de provisions	1.142	14%	1.107	10%	1.507	14%	36,1%
Extourne de provisions	846	10%	802	7%	897	8%	11,9%
Impôts	803	10%	885	8%	857	8%	-3,2%
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>3.498</b>	<b>42%</b>	<b>5.671</b>	<b>52%</b>	<b>5.124</b>	<b>47%</b>	<b>-9,6%</b>

(\*) chiffres provisoires

La **marge sur intérêts**, qui s'élève à EUR 5.982 millions au 31 décembre 2007, augmente de 23,8% par rapport à l'année précédente. Cette progression résulte de deux évolutions conjuguées : l'augmentation de la marge sur intérêts pure et la hausse des revenus de participations. La marge sur intérêts pure, hors revenus de dividendes, augmente de 15,9% dans un contexte resté généralement favorable aux activités d'intermédiation comme en témoigne l'augmentation de la somme de bilan agrégée. Quant aux dividendes de participations<sup>4</sup>, leur taux de croissance atteint 36,9% sur un an. Cette augmentation est essentiellement due à la restructuration d'un groupe bancaire allemand dont les bénéficiaires sont désormais perçus par l'entité luxembourgeoise. Ces dividendes contribuent à hauteur d'un cinquième à la marge sur intérêts.

(en millions d'EUR)	2005	2006	2007*
Dividendes reçus de participations	578	982	1.345

(\*) chiffres provisoires

Moins favorable qu'en 2006, l'environnement boursier a néanmoins contribué à la robustesse des activités de gestion patrimoniale et de courtage au cours de l'année 2007. Portés par les métiers de banque dépositaire et de courtage, les **revenus de commissions** augmentent de 9,4% sur un an. En 2007, les banques de la place réalisent ainsi des revenus de commissions de EUR 4.018 millions.

La progression importante de ces revenus d'exploitation est cependant contrebalancée par la baisse des résultats sur opérations financières et des revenus divers. Le poste **résultats sur opérations financières**, qui reprend les revenus de *trading*, a particulièrement souffert des dépréciations des portefeuilles obligataires classés en portefeuille de négociation et de placement. Ces dépréciations sont dues aux turbulences *subprime*.

Le poste **revenus divers** était gonflé en 2006 par des plus-values exceptionnelles sur vente de participations. Vu le caractère non récurrent de ces plus-values, les revenus divers accusent en 2007 une baisse importante de 46% en comparaison annuelle.

Du côté des dépenses, les **frais généraux administratifs** connaissent une forte augmentation. La hausse touche à la fois les dépenses de personnel, qui augmentent de 10,2% sous l'effet d'ajustements salariaux et de la progression de l'emploi bancaire, et les autres frais généraux qui progressent de 12,5%. La progression des frais généraux administratifs (+11%) dépasse ainsi largement celle du produit bancaire (+1,6%). Il en résulte une baisse de 3,9% du **résultat avant provisions et impôts**.

Depuis l'été 2007, les crédits hypothécaires américains dits *subprime*, largement distribués à l'échelle mondiale sous la forme de produits structurés titrisés, voient leur valeur intrinsèque fortement diminuée en raison de la hausse significative de défauts de paiement constatés ou probables. Les évaluations à la baisse ne se sont point limitées à l'important segment *subprime* lui-même, mais ont touché également les produits structurés qui contiennent des risques *subprime* ainsi que les contreparties exposées, directement ou indirectement, à des risques *subprime*. De surcroît, la réévaluation généralisée des risques se trouve aggravée par l'incertitude fondamentale qui entoure la performance future des engagements *subprime* et la méfiance des investisseurs qui sont réticents à s'engager avant que toute l'étendue des problèmes *subprime* ne soit connue. Tous ces développements laissent leurs traces dans les comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois qui subissent les effets du *subprime* de manière indirecte sur les portefeuilles de produits structurés et de titres financiers. Il en résulte une baisse substantielle de EUR 541 millions (-87,9%) au niveau du résultat provenant d'opérations financières et une augmentation conséquente des **constitutions nettes de provisions** de EUR 304 millions (+99,6%).

<sup>4</sup> Dividendes liés aux participations et parts dans des entreprises liées.

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*	Variation 2006/2007
Intérêts et dividendes perçus	35.943	47.996	51.942	41.257	34.071	29.218	35.228	48.715	61.558	26,4%
Intérêts bonifiés	32.664	44.467	47.560	37.116	29.991	25.306	31.323	43.885	55.576	26,6%
<b>Marge sur intérêts</b>	<b>3.279</b>	<b>3.529</b>	<b>4.382</b>	<b>4.141</b>	<b>4.080</b>	<b>3.913</b>	<b>3.905</b>	<b>4.830</b>	<b>5.982</b>	<b>23,8%</b>
Revenus de commissions	2.338	3.035	2.792	2.615	2.533	2.771	3.209	3.674	4.018	9,4%
Résultat provenant d'opérations financières	563	488	355	261	481	582	628	616	75	-87,9%
Revenus divers	255	465	410	1.044	496	184	548	1.722	936	-45,6%
<b>Produit bancaire</b>	<b>6.435</b>	<b>7.517</b>	<b>7.939</b>	<b>8.061</b>	<b>7.590</b>	<b>7.450</b>	<b>8.290</b>	<b>10.842</b>	<b>11.010</b>	<b>1,6%</b>
Frais généraux administratifs	2.627	3.016	3.227	3.182	3.095	3.174	3.419	3.754	4.173	11,2%
<i>dont frais de personnel</i>	1.444	1.588	1.758	1.809	1.752	1.798	1.945	2.160	2.381	10,2%
<i>dont autres frais administratifs</i>	1.183	1.393	1.470	1.373	1.342	1.375	1.474	1.594	1.792	12,5%
Amortissements	283	306	396	308	290	288	274	227	247	8,6%
<b>Résultat avant provisions</b>	<b>3.525</b>	<b>4.195</b>	<b>4.316</b>	<b>4.571</b>	<b>4.206</b>	<b>3.989</b>	<b>4.597</b>	<b>6.862</b>	<b>6.591</b>	<b>-3,9%</b>
Constitution de provisions	1.095	1.520	1.261	1.824	1.389	1.098	1.142	1.107	1.507	36,1%
Extourne de provisions	577	767	725	658	751	754	846	802	897	11,9%
Impôts	977	1.013	920	685	694	778	803	885	857	-3,2%
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>2.030</b>	<b>2.429</b>	<b>2.861</b>	<b>2.720</b>	<b>2.874</b>	<b>2.866</b>	<b>3.498</b>	<b>5.671</b>	<b>5.124</b>	<b>-9,6%</b>
Constitution nette de provisions	518	753	536	1.166	638	345	296	305	610	99,6%
Dividendes reçus de participations et parts dans entreprises liées	226	433	652	499	628	643	578	982	1.345	36,9%

(\*) chiffres provisoires

*Ratios structurels*

	2005	2006	2007*
Rapport coûts / revenus	44,55%	36,71%	40,14%
Résultat avant impôts / actifs	0,54%	0,78%	0,65%
Résultat avant impôts / actifs pondérés	26,95%	41,07%	30,54%
Résultat avant impôts / fonds propres de base	15,94%	22,13%	18,34%
Revenu hors intérêts / produit bancaire	52,90%	55,45%	45,67%
Corrections de valeur sur créances à la clientèle <sup>5</sup>	0,54%	0,39%	0,38%
Corrections de valeur sur participations et parts dans les entreprises liées <sup>6</sup>	12,90%	12,68%	5,11%

(\*) chiffres provisoires

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

(en millions d'EUR)	2005	2006	2007*
Produit bancaire / personne employée	0,357	0,438	0,421
Frais de personnel / personne employée	0,084	0,087	0,091

(\*) chiffres provisoires

**1.7. Eléments du hors-bilan et instruments financiers dérivés**

Les banques de la place ont eu recours aux instruments financiers dérivés pour un montant nominal total de EUR 1.032 milliards en 2007 contre EUR 1.026,5 milliards en 2006. L'utilisation d'instruments financiers dérivés stagne donc quasiment par rapport à l'exercice précédent (+0,5% uniquement). Après les hausses soutenues de 6,5% en 2003, 14,4% en 2004, 14,1% en 2005 et 7,7% en 2006, et compte tenu de la belle progression de 9% de la somme de bilan, les instruments dérivés ne représentent, en termes de volume, plus que 112,7% de la somme de bilan globale de 2007, pourcentage qui dépassait encore la barre des 120% en 2006.

Les *swaps* d'intérêt sont toujours, en termes de volume nominal, les instruments les plus utilisés (56% du volume total), mais affichent un recul de plus de EUR 10 milliards (-1,8%) par rapport à l'année 2006.

Le change à terme reste très attractif et représente 33,3% du volume total traité (30,9% en 2006). Même s'il continue à afficher une progression de 8,4% pour atteindre EUR 343,5 milliards (contre EUR 316,8 milliards en 2006), il n'a pas pu, en volume, compenser le recul considérable de EUR 34 milliards des *futures* sur intérêts et des *forward rate agreements* (-52,9% par rapport à 2006). Quelque EUR 20 milliards de ce recul de EUR 34 milliards sont imputables aux opérations de gré à gré qui chutent de 86,2% pour s'établir à un peu plus de EUR 3 milliards, contre EUR 23,4 milliards en 2006.

Tout aussi remarquables sont l'essor relatif des *futures* sur autres cours du marché (+45%) et celui des options sur devises, intérêts et autres cours (+40,9%), même si globalement ces deux instruments ne représentent toujours que respectivement 1,9% (soit EUR 19,8 milliards) et 5,8% (soit EUR 60,3 milliards) du volume global.

Les instruments traités sur les marchés de gré à gré (*over the counter*) restent les produits les plus utilisés (92,7% du total du nominal en 2007, contre 92,1% en 2006). Ils atteignent un volume de EUR 956,9 milliards contre EUR 945,3 milliards en 2006.

<sup>5</sup> En % du montant brut.<sup>6</sup> En % du montant brut.

Utilisation de divers instruments financiers dérivés par les établissements de crédit

	2006		2007*	
	en milliards d'EUR	en % de la somme des bilans	en milliards d'EUR	en % de la somme des bilans
Swaps d'intérêts	589,0	70,2%	578,2	63,2%
Futures (intérêts) et forward rate agreements	64,3	7,7%	30,3	3,3%
<i>dont gré à gré</i>	23,4	2,8%	3,2	0,4%
<i>dont marché organisé</i>	41,0	4,9%	27,1	3,0%
Change à terme	316,8	37,7%	343,5	37,5%
<i>dont gré à gré</i>	316,6	37,7%	343,4	37,5%
Futures (autres cours)	13,6	1,6%	19,8	2,2%
Options (devises, intérêts, autres cours)	42,8	5,1%	60,3	6,6%
<i>dont gré à gré</i>	16,4	2,0%	32,1	3,5%
<i>dont marché organisé</i>	26,4	3,1%	28,1	3,1%

(\*) chiffres provisoires

Avoirs déposés par la clientèle repris au hors-bilan

(en milliards d'EUR)	2006	2007*	Variation
Avoirs déposés par des OPC	1.790,5	1.966,0	9,8%
Avoirs déposés par des établissements de compensation ou de règlement	417,6	465,7	11,5%
Avoirs déposés par d'autres professionnels intervenant sur les marchés financiers	5.494,0	6.090,4	10,9%
Autres avoirs déposés	434,8	395,9	-8,8%

(\*) chiffres provisoires

## 1.8. Evolution des fonds propres et du ratio de solvabilité

### 1.8.1. Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité

Au 31 décembre 2007, le nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité non consolidé s'élève à 114, à savoir 113 banques de droit luxembourgeois et une succursale d'origine non communautaire. 103 de ces banques exercent des activités de négociation restreintes et sont de ce fait autorisées à calculer un ratio simplifié. Les activités de négociation proprement dites restent cantonnées à un nombre limité de banques. En ce qui concerne les 31 banques calculant également un ratio de solvabilité sur base consolidée, dix doivent calculer un ratio intégré.

Nombre de banques devant respecter un ratio de solvabilité	Ratio intégré		Ratio simplifié		Total	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Au niveau non consolidé	22	11	93	103	115	114
Au niveau consolidé	14	10	16	21	30	31

### 1.8.2. Evolution du ratio de solvabilité

Les chiffres présentés ci-après sont basés sur les montants consolidés pour les banques devant calculer un ratio de solvabilité au niveau consolidé.

Le ratio d'adéquation des fonds propres se maintient, fin 2007, presque au même niveau qu'en 2006. La hausse des exigences en fonds propres n'a, en effet, pas pu être totalement compensée par l'augmentation des fonds propres éligibles. Ainsi, le ratio de solvabilité s'élève à 14,5%, dépassant aisément le seuil minimum de 8% prescrit par la réglementation prudentielle en vigueur. En considérant uniquement les fonds propres de base (Tier 1), le ratio agrégé de la place passe de 11,6% fin 2006 à 11,7% pour la situation fin 2007.

Les exigences en fonds propres pour la couverture du risque de crédit ont augmenté de 8,3% durant l'exercice 2007, traduisant un regain d'activité dans le métier d'octroi de crédits. Ce métier continue d'ailleurs à consommer à lui seul la presque totalité des besoins de couverture en termes de fonds propres. Les besoins en fonds propres liés au portefeuille de négociation des banques, négligeables en termes de volume, restent plus ou moins stables. Les besoins en fonds propres pour la couverture du risque de change restent à la marge, tout en notant que leur tendance accentuée à la baisse entre 2000 et 2004 se trouve interrompue depuis 2005.

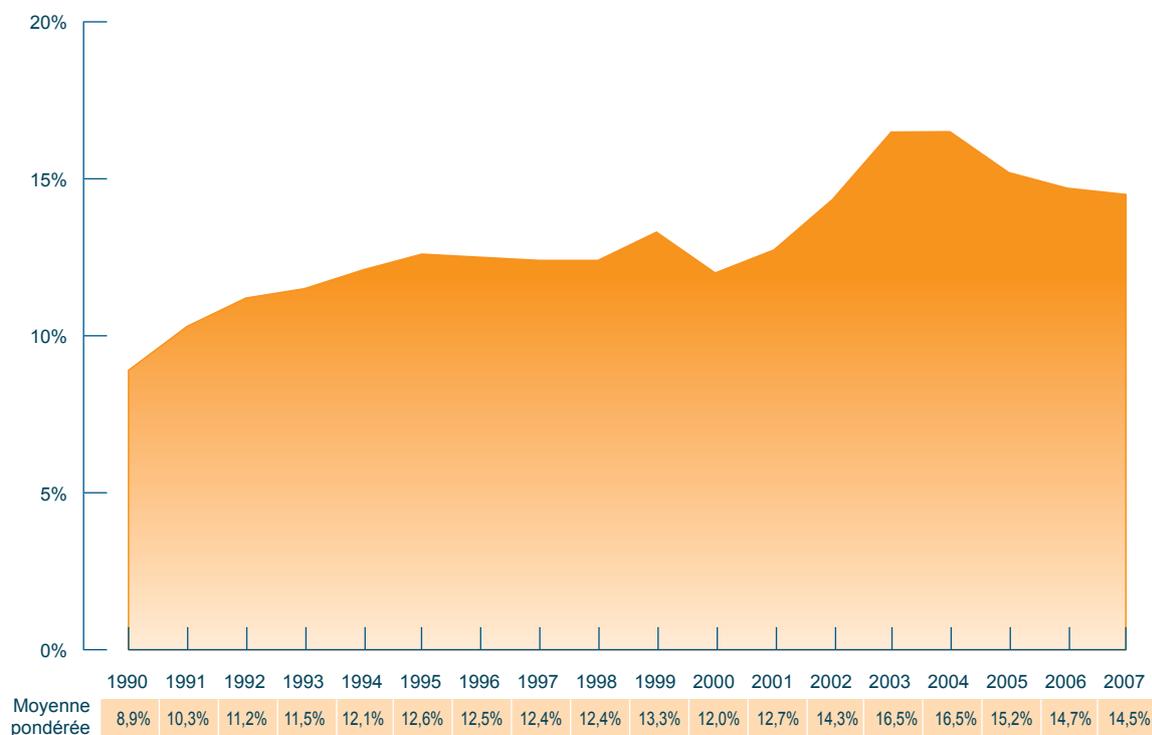
Les fonds propres éligibles suivent leur évolution à la hausse des dernières années (+7,4%). Les fonds propres de base, qui représentent 84,8% du total des fonds propres éligibles, progressent de 10% sous l'impulsion des postes «Capital libéré» et «Réserves». Comme les années précédentes, les banques thésaurisent une partie importante de leurs bénéfices. Les instruments hybrides de capital confirment leur tendance à la baisse. Après une augmentation en 2006, les fonds propres complémentaires (après plafonnement) retrouvent leur orientation à la baisse. On note par ailleurs l'utilisation marginale, comme durant les deux exercices précédents, de la catégorie des fonds propres surcomplémentaires. Enfin, les éléments à déduire des fonds propres suivent depuis l'exercice 2003 une évolution à la hausse pour afficher en 2007 un volume de EUR 1.625 millions (contre EUR 1.341 millions en 2006), ceci en raison de la progression du poste relatif aux participations dans d'autres établissements de crédit et financiers supérieures à 10% du capital. L'impact sur le dénominateur du ratio de solvabilité est significatif, puisque les participations visées sont à déduire intégralement des fonds propres éligibles.

	(en millions d'EUR)	
Numérateur	2006	2007
<b>Fonds propres de base avant déductions</b>	<b>30.651</b>	<b>34.248</b>
Capital libéré	10.022	11.153
«Stille Beteiligung»	2.320	1.771
Primes d'émission, réserves et bénéfices reportés	15.680	19.126
Fonds pour risques bancaires généraux	1.315	1.416
Bénéfice de l'exercice en cours	1.019	781
Eléments propres à la consolidation	294	396
<b>Eléments à déduire des fonds propres de base</b>	<b>-1.024</b>	<b>-1.582</b>
Actions propres	-35	0
Actifs incorporels	-444	-932
Pertes reportées et perte de l'exercice en cours	-112	-139
Eléments propres à la consolidation	-433	-511
<b>FONDS PROPRES DE BASE (TIER 1)</b>	<b>29.627</b>	<b>32.666</b>
<b>Fonds propres complémentaires avant plafonnement</b>	<b>7.579</b>	<b>7.514</b>
Upper TIER 2	3.957	4.121
dont actions préférentielles cumulatives sans échéance fixe	29	27
dont titres subordonnés upper TIER 2	2.879	2.997
Lower TIER 2	3.622	3.393
Titres subordonnés lower TIER 2 et actions préférentielles cumulatives à échéance fixe	3.622	3.393
<b>FONDS PROPRES COMPLEMENTAIRES APRES PLAFONNEMENT (TIER 2)</b>	<b>7.578</b>	<b>7.460</b>
<b>Fonds propres surcomplémentaires avant plafonnement</b>	<b>30</b>	<b>69</b>
<b>FONDS PROPRES SURCOMPLEMENTAIRES APRES PLAFONNEMENT (TIER 3)</b>	<b>30</b>	<b>33</b>
<b>FONDS PROPRES AVANT DEDUCTIONS (T1+T2+T3)</b>	<b>37.235</b>	<b>40.160</b>
<b>ELEMENTS A DEDUIRE DES FONDS PROPRES</b>	<b>1.341</b>	<b>1.625</b>
Eléments de fonds propres d'autres établissements de crédit et d'établissements financiers dans lesquels la banque a une participation supérieure à 10% de leur capital	1.164	1.395
Eléments de fonds propres d'autres établissements de crédit et d'établissements financiers dans lesquels la banque a une participation inférieure ou égale à 10% de leur capital	177	231
<b>FONDS PROPRES ELIGIBLES</b>	<b>35.895</b>	<b>38.534</b>
Dénominateur		
<b>EXIGENCE GLOBALE DE FONDS PROPRES</b>	<b>19.587</b>	<b>21.204</b>
dont pour la couverture du risque de crédit	19.094	20.688
dont pour la couverture du risque de change	80	101
dont pour la couverture des risques du portefeuille de négociation	413	414
Ratio		
<b>RATIO DE SOLVABILITE (base 8%)<sup>7</sup></b>	<b>14,7%</b>	<b>14,5%</b>
<b>RATIO DE SOLVABILITE (base 100%)</b>	<b>183,3%</b>	<b>181,7%</b>

<sup>7</sup> Fonds propres éligibles/(Exigence globale de fonds propres \* 12,5).

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

*Evolution du ratio de solvabilité (base 8%)*



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

Au niveau désagrégé, le ratio de solvabilité élevé du centre financier se traduit par un nombre restreint de banques dont le ratio se situe dans les bandes de faible capitalisation, c'est-à-dire en-dessous de 10%. Ainsi, par exemple, au 31 décembre 2007, le pourcentage de banques dont le ratio de solvabilité ne dépasse pas ce seuil de 10% est seulement de 16,7%. A l'inverse, plus de 51% des établissements de crédit de la place affichent un ratio de solvabilité au-delà des 15%. Ce chiffre est néanmoins en légère diminution par rapport à la situation au 31 décembre 2006 où il dépassait les 57%.

Ratio	2006		2007	
	Nombre de banques	en % du total	Nombre de banques	en % du total
<8%	0	0,0%	0	0,0%
8%-9%	4	3,5%	6	5,3%
9%-10%	9	7,8%	13	11,4%
10%-11%	10	8,7%	6	5,3%
11%-12%	9	7,8%	8	7,0%
12%-13%	6	5,2%	5	4,4%
13%-14%	5	4,3%	11	9,6%
14%-15%	6	5,2%	6	5,3%
15%-20%	20	17,4%	20	17,5%
>20%	46	40,0%	39	34,2%
<b>Total</b>	<b>115</b>	<b>100,0%</b>	<b>114</b>	<b>100,0%</b>

## 1.9. Expansion internationale des banques luxembourgeoises

Nombre de succursales établies dans l'UE/EEE au 31 décembre 2007

Pays	Succursales luxembourgeoises établies dans l'UE/EEE	Succursales de banques de l'UE/EEE établies au Luxembourg
Allemagne	1	16
Autriche	2	-
Belgique	6	1
Espagne	3	-
Finlande	-	1
France	1	5
Grèce	1	-
Irlande	3	1
Italie	4	2
Pays-Bas	1	2
Portugal	2	2
Royaume-Uni	4	4
Suède	1	1
<b>Total</b>	<b>29</b>	<b>35<sup>8</sup></b>

Libre prestation de services dans l'UE/EEE au 31 décembre 2007

Pays	Banques luxembourgeoises prestant des services dans l'UE/EEE	Banques de l'UE/EEE prestant des services à Luxembourg
Allemagne	55	44
Autriche	29	21
Belgique	55	21
Bulgarie	5	-
Chypre	10	2
Danemark	33	7
Espagne	45	6
Estonie	11	-
Finlande	28	6
France	57	71
Gibraltar	2	3
Grèce	29	1
Hongrie	12	2
Irlande	28	29
Islande	5	1
Italie	45	7
Lettonie	11	-
Liechtenstein	2	2
Lituanie	11	-
Malte	9	3
Norvège	13	3
Pays-Bas	44	25
Pologne	15	1
Portugal	30	8
République tchèque	12	-
Roumanie	5	-
Royaume-Uni	45	84
Slovaquie	12	1
Slovénie	11	-
Suède	27	3
<b>Total des notifications</b>	<b>696</b>	<b>351</b>
<b>Total des banques concernées</b>	<b>75</b>	<b>351</b>

<sup>8</sup> Dont un établissement financier d'origine communautaire suivant l'article 31 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

### 1.10. Banques d'émission de lettres de gage

Le domaine des banques d'émission de lettres de gage a poursuivi son développement au cours de l'exercice 2007 et ceci notamment suite à une augmentation du nombre d'acteurs sur la place et grâce à un accroissement au niveau du volume des lettres de gage publiques émises.

En premier lieu, il importe de noter qu'une nouvelle entité, à savoir Dexia LdG Banque S.A., filiale de Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A., s'est ajoutée aux quatre banques d'émission de lettres de gage déjà actives sur la place. Dexia LdG Banque S.A. a obtenu son agrément en tant que banque d'émission de lettres de gage en juillet 2007 et a lancé sa première émission, bénéficiant d'un rating AAA, au quatrième trimestre 2007.

Au 31 décembre 2007, la somme bilantaire des cinq banques d'émission de lettres de gage s'élève au total à EUR 50,6 milliards (contre EUR 44 milliards fin 2006) et le volume total des lettres de gage publiques émises (et en circulation) par les banques émettrices s'élève à EUR 32,6 milliards par rapport à EUR 27,5 milliards à la clôture de l'exercice 2006.

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 2007, les lettres de gage publiques en circulation bénéficient d'une sur-couverture (valeur nominale) de EUR 5,8 milliards. La sur-couverture calculée selon la valeur nette actualisée est de EUR 4,6 milliards au 31 décembre 2007.

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 10,4 milliards,
- obligations émises par des collectivités de droit public : EUR 20,7 milliards ;
- lettres de gage publiques d'autres émetteurs : EUR 1,4 milliards ;
- opérations sur produits dérivés : EUR 2,5 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 au 31 décembre 2007 à EUR 3,5 milliards.

Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank, Aktiengesellschaft in Luxembourg continue à être la seule banque à émettre des lettres de gage hypothécaires. La valeur de couverture de ces lettres de gage hypothécaires est constituée exclusivement d'autres *covered bonds* hypothécaires respectant les dispositions de l'article 43(4) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Au 31 décembre 2007, le volume total des lettres de gage hypothécaires émises s'élève à EUR 150 millions ; ces titres sont garantis par des valeurs de couverture de EUR 183,9 millions. La sur-couverture (valeur nominale) est de EUR 33,9 millions, tandis que la sur-couverture selon la valeur nette actualisée pour ces titres est de EUR 33 millions au 31 décembre 2007.

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 et hypothécaires émises par les cinq banques d'émission de lettres de gage continuent à bénéficier d'un rating AAA de l'agence de notation Standard & Poor's. A ceci s'ajoute que les lettres de gage émises par EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A. bénéficient également d'un rating AAA d'une deuxième agence de notation, à savoir FITCH IBCA.

## 2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

### 2.1. Objectifs de la surveillance prudentielle

La surveillance des banques vise notamment à :

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

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

### 2.2. Faits saillants de la surveillance bancaire en 2007

L'année 2007 a été marquée par d'importants changements réglementaires d'origine communautaire qui ont nécessité le déploiement d'efforts soutenus à la fois au niveau des banques qu'au niveau du régulateur. Ces réglementations se caractérisent par une complexité élevée et par la volonté de régler chaque aspect jusqu'au moindre détail.

En premier lieu, il convient de citer le dispositif Bâle II qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2008 et qui a pour objectif d'accroître la sensibilité des exigences réglementaires en fonds propres par rapport aux risques effectivement portés par les établissements de crédit. Les banques souhaitant utiliser leurs propres modèles internes pour le calcul des exigences en fonds propres ont dû demander une validation de la part de la CSSF. La CSSF a procédé à des missions de validation auprès de 23 banques (voir point 2.8. ci-après) et un certain nombre de ces missions ont été effectuées en collaboration avec d'autres autorités européennes. Les agents de la CSSF ont par ailleurs dû fournir un important effort de familiarisation avec la nouvelle réglementation. Cet effort devra continuer durant les années à venir puisque l'expérience montre qu'il faut plusieurs années de travail concret avec une réglementation complexe avant de la maîtriser en profondeur.

Le deuxième pilier du dispositif Bâle II, le *supervisory review and evaluation process*, sera implémenté au cours de l'année 2008.

En deuxième lieu, il convient de mentionner la réglementation MiFID. Cette réglementation, censée améliorer la protection des consommateurs utilisant des services financiers, a exigé des efforts importants de la part des professionnels qui ont dû s'y adapter à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2007. Conformément à son modèle de surveillance, la CSSF fait contrôler le respect de ces dispositions par le réviseur d'entreprises qui doit en rapporter dans son compte rendu analytique. Pour satisfaire aux exigences des instances européennes, la CSSF devra probablement également procéder à des vérifications du respect des dispositions MiFID par ses propres moyens.

En troisième lieu, la réforme du reporting prudentiel par l'introduction en 2008 des tableaux COREP (ratio de fonds propres) et FINREP (reporting financier) est à relever. Ces deux reportings, développés au niveau du CEBS, visent entre autres à réduire la charge administrative des banques au moyen d'une harmonisation européenne des reportings. Tandis que l'introduction du COREP s'imposait au vu de Bâle II, l'introduction de FINREP, qui est à établir sur la base des normes comptables IFRS, a été décidée suite à une consultation de l'industrie qui était majoritairement favorable à un reporting basé sur les normes IFRS.

Finalement, les turbulences liées aux *subprimes*, dont les effets sont décrits au point 2.17.2. ci-après, sont apparues vers mi-2007.

### 2.3. Contrôle des normes quantitatives

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

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

Durant l'année sous revue, la CSSF a dû intervenir une seule fois par écrit en relation avec le non-respect du coefficient de fonds propres pour demander des explications sur les mesures envisagées afin de régler la situation dans des délais acceptables.

En 2007, la CSSF est intervenue quatre fois par écrit en relation avec le non-respect du coefficient de liquidité, contre cinq interventions de ce type en 2006.

Dans tous les cas de dépassement d'un coefficient, la CSSF a demandé à l'établissement concerné des informations sur les mesures prises pour respecter de nouveau les limites applicables. Ces situations ont toutes été redressées soit sans délais, soit dans le délai accordé au cas où des explications satisfaisantes sur la situation ont pu être données.

Dans le cadre de la surveillance du respect de la limitation des grands risques, la CSSF est intervenue douze fois (38 fois en 2006) par écrit, notamment pour signaler qu'un dépassement de la limitation des grands risques a été constaté et demander à la banque concernée des informations sur les mesures à prendre afin de ramener les engagements dans les limites ou pour répondre aux demandes des banques quant à l'interprétation des règles. Au cas où cette interprétation conduit à un dépassement de la limite des grands risques, la banque concernée est appelée à fournir des informations sur les mesures adéquates qu'elle compte prendre pour ramener les engagements concernés dans les limites réglementaires.

Un cas qui mérite d'être décrit plus en détail concerne le risque de concentration indirect auquel une banque peut être confrontée.

Ainsi, d'une manière générale, une banque ne doit pas supporter un risque supérieur à 25% de ses fonds propres sur une contrepartie individuelle. Dans les cas où un engagement d'une banque est couvert par la mise en gage d'un portefeuille titres, le calcul du montant à prendre en considération pour la limitation des grands risques peut tenir compte de la valeur de ce portefeuille titres. Il y a cependant lieu de veiller à ce que, par ce biais, la banque n'encourt pas de risque de concentration indirect sur les émetteurs des titres pris en gage. Cet objectif est notamment atteint grâce à une diversification adéquate des portefeuilles mis en gage. Il doit en tout cas être assuré que la faillite d'un émetteur n'entraîne pas de perte cumulée supérieure à 25% des fonds propres, et ceci en tenant compte de l'ensemble des crédits qui sont gagés par des portefeuilles contenant des titres de cet émetteur.

La CSSF s'attend à ce que les banques dont la structure des avoirs en gage laisse présumer la présence de risques de concentration indirects procèdent régulièrement à des *stress tests*. La CSSF demande par ailleurs régulièrement le détail des portefeuilles en gage pour les crédits qui dépassent, avant pondération, la limite de 25% des fonds propres.

## 2.4. Contrôle des normes qualitatives

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

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

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

Au cours de l'année 2007, la CSSF a envoyé 87 lettres d'observations à des banques en raison de faiblesses générales au niveau organisationnel.

## 2.5. Comptes rendus analytiques

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

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

Au cours de l'année 2007, la CSSF a analysé 133 comptes rendus analytiques individuels (119 en 2006), 30 comptes rendus analytiques consolidés (25 en 2006) et 109 comptes rendus analytiques de filiales de banques luxembourgeoises (80 en 2006).

## 2.6. Collaboration avec les réviseurs d'entreprises

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

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

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

## 2.7. Contrôles sur place

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

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.

Au cours de l'année sous revue, 52 contrôles ont été effectués, contre 36 en 2006. Lors de certains contrôles, tout comme en 2006, l'activité «crédit», entre autres les crédits lombards et les crédits hypothécaires, a été analysée. 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 (voir point 2.8. ci-après).

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.

## 2.8. Missions Bâle II

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

Etant donné que les banques établies au Luxembourg sont très fréquemment des filiales de groupes européens, le processus de validation s'effectue alors en concertation étroite entre autorité d'origine et autorité d'accueil, conformément aux dispositions de la directive 2006/48/CE. A noter que ce processus de validation ne concerne pour l'instant que des banques d'origine communautaire.

L'année 2007 a été marquée par un effort soutenu pour la validation des SNI et modèles développés par les banques.

Dans le processus de validation, plusieurs cas de figure peuvent se présenter et sont à chaque fois traités différemment. Ainsi, il y a d'abord lieu de distinguer entre les SNI et modèles pour le calcul de l'exigence en fonds propres pour le risque de crédit et les modèles pour le calcul de l'exigence en fonds propres pour le risque opérationnel. Ensuite, pour les deux types de modèles, il faut distinguer les cas suivants :

### a) utilisation par une filiale locale d'un modèle développé par le groupe

Dans ce cas de figure, l'autorité du pays de la maison mère procède à la validation des bases théoriques du modèle tandis que le rôle de la CSSF se limite à la vérification de son utilisation locale. Afin de pouvoir être utilisés pour le calcul des exigences réglementaires en fonds propres, les modèles doivent également servir à la gestion quotidienne des risques. La vérification de l'application locale pour les modèles de gestion du risque crédit porte dès lors essentiellement

sur les points suivants : l'utilisation des modèles dans la gestion des risques et l'expérience acquise lors de cette utilisation (*use test* et *experience test*), la couverture de l'ensemble des expositions par les modèles, l'affectation des expositions dans les échelons et catégories appropriés, les tests d'endurance et la gouvernance interne entourant les modèles. Pour les modèles de gestion du risque opérationnel, la mission de la CSSF porte essentiellement sur l'utilisation du modèle dans la gestion quotidienne, le processus de recensement et de rapport des pertes opérationnelles et le système d'allocation des fonds propres. Les résultats de cette mission sont ensuite communiqués à l'autorité d'origine et à la banque.

*b) utilisation par une filiale locale d'un modèle développé localement*

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

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

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

En 2007, la CSSF a procédé à des missions de validation auprès de 23 banques. Dans six cas, uniquement l'application locale d'un modèle de gestion du risque de crédit a été vérifiée. Dans huit cas, l'application locale d'un modèle de gestion du risque opérationnel a été contrôlée. Une banque a fait l'objet d'une vérification de l'application locale de modèles de gestion pour le risque de crédit et le risque opérationnel.

Sept banques ont développé localement des modèles de gestion du risque de crédit et une banque a développé localement un modèle de gestion du risque opérationnel.

## 2.9. Lutte contre le blanchiment

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

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

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

Durant l'année sous revue, la CSSF a adressé douze lettres d'observations aux banques en relation avec des déficiences en matière de blanchiment. Ces lettres, rédigées suite aux contrôles sur place de la CSSF et/ou suite à l'analyse des rapports des réviseurs externes ou internes, énumèrent les déficiences relevées et demandent les actions correctrices envisagées.

Parmi les déficiences les plus fréquemment constatées, on peut citer une documentation incomplète des dossiers clients, des procédures anti-blanchiment incomplètes ainsi que l'absence d'un suivi qualitatif des opérations des clients à l'opposé d'un suivi purement quantitatif.

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

#### **2.10. 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 2007, la CSSF a analysé 68 lettres de recommandations et documents similaires.

#### **2.11. 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. 224 entrevues ont eu lieu en 2007 entre les représentants de la CSSF et des dirigeants de banques.

#### **2.12. Contrôles spécifiques**

Conformément à l'article 54(2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la CSSF a le droit de demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique auprès d'un établissement. La CSSF n'a pas fait usage de cette faculté au cours de l'année 2007. Elle a cependant demandé à deux reprises à des banques de mandater spécifiquement leur réviseur d'entreprises pour contrôler des aspects particuliers de leur activité et de présenter, le cas échéant, les résultats de ces contrôles à la CSSF.

#### **2.13. 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 2007, la CSSF a ainsi analysé 126 rapports de synthèse (125 en 2006). Elle a en outre demandé 34 rapports particuliers de l'audit interne afin de disposer d'informations plus détaillées sur des sujets déterminés.

#### **2.14. Surveillance sur une base consolidée**

Au 31 décembre 2007, 34 banques de droit luxembourgeois (33 à la fin 2006), deux compagnies financières holding de droit luxembourgeois (*idem* en 2006) ainsi qu'une compagnie financière holding de droit étranger (*idem* en 2006) sont surveillées par la CSSF sur une base consolidée.

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

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 accrue 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 à Luxembourg en vue de suivre l'organisation et les activités des filiales ainsi que les risques encourus par celles-ci.

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

- La CSSF requiert un reporting périodique reflétant la situation financière et les risques consolidés du groupe soumis à sa surveillance consolidée.
- Une autre source d'information sont les rapports des réviseurs externes. La circulaire CSSF 01/27, précisant la mission du réviseur d'entreprises, exige l'établissement annuel d'un compte rendu analytique consolidé d'un groupe soumis à la surveillance consolidée de la CSSF. Ce compte rendu consolidé a pour objectif de procurer à la CSSF une vue d'ensemble sur la situation du groupe et de donner des indications sur la gestion et la structure des risques du groupe.
- La CSSF exige pour chaque filiale importante l'établissement d'un compte rendu analytique individuel.
- En vertu de la circulaire IML 98/143 relative au contrôle interne, un rapport de synthèse sur l'activité exercée par le département d'audit interne au cours d'un exercice est à transmettre annuellement à la CSSF. La CSSF exige que le champ d'intervention du service d'audit interne de la maison mère luxembourgeoise s'étende également sur les filiales 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 désormais que les établissements de crédit de droit luxembourgeois, dont l'entreprise mère est un établissement de crédit ou une compagnie financière holding qui a son siège social dans un pays tiers, sont soumis à une surveillance sur une base consolidée par l'autorité compétente de ce pays tiers qui est équivalente à la surveillance consolidée qu'exerce la CSSF sur les établissements de crédit et les compagnies financières holding. A défaut d'une surveillance consolidée équivalente du pays tiers, la CSSF est obligée de mettre en place une surveillance consolidée sur ce groupe ou d'appliquer une autre méthode qui permet d'atteindre les objectifs de la surveillance consolidée.

### **2.15. Surveillance complémentaire à appliquer sur les conglomérats financiers**

La loi du 5 novembre 2006 relative à la surveillance des conglomérats financiers introduit en droit luxembourgeois une surveillance complémentaire à exercer sur les conglomérats financiers. Un conglomérat financier est un groupe qui comprend, à la fois, au moins une entité réglementée importante appartenant au secteur bancaire ou au secteur des services d'investissement et une entité importante appartenant au secteur de l'assurance.

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

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

Les conséquences pratiques de cette loi pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement luxembourgeois sont 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.

### **2.16. 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 trois types, à savoir :

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

### 2.16.1. 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<sup>9</sup> 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 2007, la CSSF a tenu trois réunions bilatérales avec des autorités de contrôle bancaire<sup>10</sup> en vue d'un échange d'informations prudentielles sur les établissements contrôlés qui disposent de présences dans les deux pays.

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

### 2.16.2. Coopération multilatérale renforcée sur certains groupes

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

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

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

La coopération entre autorités se concrétise à plusieurs niveaux :

- une concertation intensive entre les autorités en vue de coordonner et de rapprocher leur démarche prudentielle de surveillance,
- un échange continu et systématique d'informations concernant tout événement significatif susceptible d'influencer la situation du groupe ou de ses principales composantes,
- une concertation périodique dans le but prioritairement d'actualiser l'inventaire des points d'attention des autorités à l'égard de ces groupes, de coordonner l'élaboration de leurs plans de contrôle et, enfin, d'examiner l'opportunité de contrôles à exercer sur place par l'autorité compétente en étroite association avec les autres autorités concernées.

Outre de fréquents échanges d'informations entre les personnes directement en charge des entités surveillées auprès de chaque autorité concernée, la CSSF a participé à vingt-sept réunions dans le cadre de ces coopérations spécifiques. A noter qu'en 2007, bon nombre de ces réunions entre autorités concernaient exclusivement leur coopération dans le cadre de la mise en place par ces divers groupes bancaires de nouveaux modèles de gestion des risques en vue de se préparer à la réglementation Bâle II.

<sup>9</sup> Allemagne, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède.

<sup>10</sup> Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Allemagne), Commission bancaire, financière et des assurances (Belgique), Commission fédérale des banques (Suisse).

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

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

C'est ainsi que l'autorité compétente en charge de la surveillance sur une base consolidée d'un groupe bancaire européen doit désormais assurer la planification et la coordination des activités prudentielles en coopération avec les autres autorités compétentes concernées. En 2007, la CSSF a participé à six réunions portant chacune sur un grand groupe bancaire et s'inscrivant dans le contexte du renforcement de la coopération entre autorités européennes pour les besoins de la surveillance consolidée.

De même, pour les groupes bancaires transfrontaliers souhaitant utiliser des approches avancées pour le calcul des exigences en fonds propres au titre du risque de crédit ou du risque opérationnel, la réglementation européenne exige que les autorités compétentes travaillent ensemble en pleine concertation en vue de décider s'il convient d'autoriser le groupe bancaire à utiliser ces approches avancées. En l'absence d'une décision commune, l'autorité compétente en charge de la surveillance consolidée du groupe bancaire se prononce elle-même sur la demande et cette décision devra être reconnue par les autres autorités compétentes comme étant déterminante et être appliquée par ces autorités. Dans ce contexte, la CSSF a vérifié en 2007 l'utilisation locale auprès de l'entité luxembourgeoise de ces nouveaux modèles de gestion des risques et de calcul des exigences en fonds propres mis en place par divers groupes bancaires et elle a communiqué ses conclusions aux autorités compétentes en charge de la surveillance consolidée (voir aussi point 2.8. «Missions Bâle II»).

## 2.17. Points spécifiques et décisions de principe

### 2.17.1. Solo consolidation

La possibilité d'appliquer le principe de transparence dans le calcul des exigences en fonds propres pour les besoins du calcul du ratio de fonds propres non consolidé, appelé également *solo consolidation*, a été introduite par la loi du 7 novembre 2007 portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier des directives communément appelées Bâle II.

L'article 51(9) de la loi relative au secteur financier prévoit la possibilité d'inclure les actifs de certaines filiales dans le calcul des exigences de fonds propres de leur maison mère sur une base individuelle (non consolidée) lorsque ces filiales remplissent certaines conditions et lorsque leurs risques ou passifs significatifs existent à l'égard desdits établissements de crédit mères. L'application du principe de transparence est soumise à l'obtention d'une autorisation préalable de la part de la CSSF.

La CSSF a jusqu'à présent reçu une seule demande pour l'application du principe de transparence à laquelle elle a donné une réponse favorable.

### 2.17.2. Tensions liées aux crédits immobiliers américains *subprime*

Les tensions sur les marchés financiers induites par le segment des *subprimes* américains se sont manifestées en juillet 2007 avec les problèmes rencontrés auprès de deux fonds de Bear Stearns et avec le sauvetage de la banque allemande IKB. La liquidité du marché des ABS s'est rapidement asséchée et les véhicules de portage de ces titres (*conduits*) ont connu des problèmes de refinancement par le biais d'émissions de titres à court terme, les obligeant à faire appel aux lignes de crédit accordées par les banques. L'absence d'informations sur les expositions des divers groupes bancaires dans le marché des *subprimes* a entraîné une crise de confiance et une perturbation du marché interbancaire. Finalement, une extension des *spreads* a provoqué une dévaluation généralisée du marché obligataire, également pour les émetteurs sans problèmes de solvabilité apparents.

Dès le début du mois d'août 2007, la CSSF disposait d'une image complète de l'exposition *subprime* des banques luxembourgeoises, c'est-à-dire des banques pour lesquelles la CSSF est compétente en matière de surveillance de la solvabilité, donc à l'exclusion des succursales d'origine européenne. Cette exposition s'élève à environ EUR 2,5 milliards et est concentrée auprès d'un nombre très limité de banques spécialisées. Elle prend des formes très variées où les risques ne sont pas comparables, par exemple lignes de crédit à des *conduits*, *capital notes* de *conduits*, titres MBS notés AAA, etc.. Les informations pertinentes ont été immédiatement communiquées à l'autorité de surveillance chargée de la surveillance consolidée de ces banques. La CSSF continue à suivre de près la situation des banques en question.

Suite à l'élargissement des *spreads* obligataires, un certain nombre de banques encourent des moins-values d'évaluation sur leur portefeuille titres, sans que ces titres ne soient affectés d'un risque de solvabilité de leur émetteur. En fonction de la méthode d'évaluation appliquée, ces moins-values pèsent plus ou moins lourdement sur le résultat net.

Les enseignements préliminaires suivants peuvent être tirés au niveau prudentiel de ces difficultés.

Une gestion des risques sur base des ratings externes est clairement insuffisante. Qu'elle soit sous forme de crédits, titres, lignes de crédit, garanties, etc., chaque exposition doit faire l'objet d'une analyse approfondie du risque de crédit individuel à effectuer par la banque elle-même. Les ratings externes peuvent tout au plus servir d'appui supplémentaire, mais ne peuvent pas remplacer l'analyse des risques propre aux banques.

La liquidité des instruments financiers ne peut pas être généralement présupposée. L'expérience vécue montre avec quelle vitesse des marchés apparemment liquides peuvent s'assécher et forcer des banques à honorer des lignes de crédit. Les modèles de gestion des risques doivent tenir compte d'un manque subit de liquidité des marchés.

La réglementation prudentielle européenne sous le régime de Bâle I prévoyait la possibilité d'une pondération à 0% des lignes de crédit inférieures à un an pour le calcul du coefficient de fonds propres. En exploitant cette faculté, il a été possible d'encourir des risques importants par rapport aux fonds propres. Etant donné que cette disposition provenait d'une directive européenne, il était très difficile pour une autorité de surveillance de s'opposer à son application, à moins de s'exposer au reproche de pratiquer du *gold plating*. L'introduction de Bâle II en 2008 modifiera cette situation.

### 2.17.3. Evaluation du portefeuille titres

Au cours de l'année 2007, la CSSF a autorisé les banques, qui en ont fait la demande, à évaluer sans restriction leur portefeuille obligations classées en immobilisations financières d'après les dispositions de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes annuels et comptes consolidés des établissements de crédit.

Cette loi, qui a transposé en droit national la directive européenne 86/635/CEE, prévoit l'évaluation au prix d'acquisition des obligations classées en immobilisations financières sans préjudice des corrections de valeur pour dépréciation durable. Dans ses instructions pour le reporting publiées en 1992, l'IML (prédécesseur de la CSSF) avait soumis cette méthode d'évaluation à certaines restrictions non prévues par la loi et qui imposaient une utilisation assez large de la méthode d'évaluation *lower of cost or market*. Les raisons qui ont amené la CSSF à renoncer à ces restrictions sont les suivantes :

- une volonté générale de ne plus imposer, voire de supprimer le cas échéant des conditions ou restrictions non prévues par les directives européennes ;
- l'entrée en vigueur de la loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales qui introduit une transparence accrue en matière d'évaluation et qui impose la publication en annexe de la moins-value latente non provisionnée ainsi que des raisons permettant de penser que la valeur comptable sera récupérée.

#### 2.17.4. Secret professionnel et outsourcing en cascade

La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (loi MiFID) a étendu d'office l'exception du secret professionnel aux banques dans le cadre d'un contrat de service. Ceci implique qu'une banque luxembourgeoise qui a conclu un contrat de sous-traitance avec une autre banque luxembourgeoise peut transmettre des données confidentielles à la banque prestataire de services sans violer son secret professionnel.

Cette nouvelle disposition appelle certaines mises en garde et clarifications. Compte tenu notamment de la pratique de l'*outsourcing* en cascade, il s'agit en particulier d'éviter des confusions sur le caractère confidentiel des données transmises et sur la responsabilité des divers intervenants.

Il est ainsi fortement recommandé que la banque qui transmet ses données s'enquiert auprès du prestataire de service s'il procède à un *outsourcing* en cascade. Dans l'affirmative, la banque qui recourt à l'*outsourcing* doit évaluer si elle peut procéder à l'*outsourcing* en question et si elle ne doit pas demander une autorisation à ses clients. Il n'est pas suffisant de considérer qu'il est juridiquement permis de transmettre des données confidentielles à un prestataire de service. La banque doit en plus vérifier si les relations contractuelles avec les clients ne s'opposent pas à l'*outsourcing*.

De même, la banque prestataire de service qui recourt à un *outsourcing* en cascade doit en informer la banque cliente et évaluer si les données qui lui sont confiées peuvent être transmises à un autre prestataire. Le cas échéant, elle doit vérifier si sa banque cliente dispose des autorisations nécessaires de la part de ses clients pour pouvoir procéder à ces *outsourcings*.

Finalement, il est fortement recommandé de consigner dans le contrat de service la nature des données transmises et l'autorisation ou l'interdiction donnée au prestataire de service de retransmettre ces données à un autre prestataire de service.

La CSSF est d'avis que la responsabilité pour la protection des données confidentielles doit être assumée à la fois par la banque qui recourt à un *outsourcing* et par le prestataire de service.

D'un point de vue juridique, la banque qui transmet des données hors de la sphère du secteur financier luxembourgeois est responsable de la sauvegarde du secret professionnel et doit donc s'assurer que ces données sont transmissibles, c'est-à-dire elle doit s'assurer soit que ces données ne tombent d'emblée pas sous le secret bancaire luxembourgeois, soit que les autorisations nécessaires de la part des clients ont été obtenues.



# CHAPITRE III

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

- 1 L'évolution du secteur des OPC en 2007
- 2 Les nouvelles unités agréées en 2007
- 3 Les unités fermées en 2007
- 4 Les fonds d'investissement spécialisés (FIS)
- 5 Les OPC investissant principalement en valeurs immobilières
- 6 L'analyse de performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois pour l'année 2007
- 7 Les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement autogérées
- 8 L'évolution du cadre réglementaire
- 9 La pratique de la surveillance prudentielle

## 1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES OPC EN 2007

### 1.1. Faits marquants de l'année 2007

En 2007, le secteur des organismes de placement collectif a connu une croissance de 11,63% des actifs nets gérés et de 28,15% du nombre d'OPC. 57,64% des 2.868 OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2007 étaient des OPCVM régis par la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

L'impact de la crise *subprime* et de la crise de crédit sur le secteur des OPC luxembourgeois reste très limité. D'après une étude menée par la CSSF en juillet et août 2007, seulement 0,14% du total des actifs nets des OPC luxembourgeois étaient investis en titres *subprime*. Néanmoins, la crise de crédit s'est propagée par un climat d'incertitude et d'aversion au risque sur d'autres segments du marché financier et pour certains segments du marché des actifs titrisés, la liquidité de marché fait toujours défaut. Suite à la crise *subprime*, sept compartiments d'OPC luxembourgeois ont dû demander la suspension de leurs rachats et un OPC a procédé à la liquidation de deux compartiments.

Sur le plan économique, on a observé en 2007 un ralentissement de la demande pour les OPC à revenu variable et les OPC à revenu fixe par rapport à l'année 2006. Ce ralentissement de la demande pour des produits OPC à obligations et à actions s'est manifesté surtout aux troisième et quatrième trimestres 2007 et constitue une conséquence directe de la crise *subprime* et de la crise de crédit qui ont ébranlé l'ensemble des marchés financiers en 2007. Face à ces incertitudes sur les marchés financiers, la demande d'OPC s'est déplacée en 2007 vers des OPC monétaires et des OPC à politique d'investissement diversifiée.

Au niveau de l'offre de nouveaux produits OPC, le lancement de produits OPC à politique d'investissement diversifiée a connu en 2007 la croissance la plus forte par rapport à toutes les autres catégories d'OPC. Les OPC assortis d'une garantie ont également connu un essor remarquable en 2007. Par ailleurs, des OPC à stratégie d'investissement 130/30 ayant pour objectif d'atteindre une performance supérieure aux fonds classiques, tout en limitant les risques, sont apparus nouvellement.

Au niveau européen, la directive 2007/16/CE, transposée au Luxembourg par le règlement grand-ducal du 8 février 2008, ainsi que le document CESR/07-044 ont contribué à lever certaines incertitudes juridiques concernant les possibilités pour les OPCVM d'investir dans des instruments financiers tels que les titres adossés à d'autres actifs, les instruments dérivés indiciels, les dérivés de crédit, etc.. Le document CESR/07-434 a clarifié les conditions sous lesquelles les indices sur *hedge funds* peuvent constituer des actifs éligibles pour un OPCVM. Dans ce contexte, il y a lieu de se référer aussi à la circulaire CSSF 08/339.

L'impact de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MiFID), transposée au Luxembourg par la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, sur l'industrie des OPC luxembourgeois concerne principalement les sociétés de gestion qui poursuivent une activité de gestion discrétionnaire.

Au niveau national, la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés a remplacé la loi du 19 juillet 1991 portant sur les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Les OPC qui ont été soumis à la loi du 19 juillet 1991 sont dorénavant de plein droit sous le régime de la nouvelle loi. Par ailleurs, la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissements spécialisés constitue un cadre légal nouveau pour le lancement d'OPC dont les parts ou actions sont destinés à des investisseurs avertis.

## 1.2. Evolution du secteur des OPC

Le nombre des OPC inscrits sur la liste officielle est de 2.868 OPC à la fin de l'année 2007 contre 2.238 OPC à la fin de l'année précédente, soit une augmentation de 630 entités. Le nombre d'OPC nouvellement inscrits est à la hausse avec 824 entités. Le nombre de retraits s'élève à 194 entités.

L'afflux de capitaux nouveaux et les performances des principales bourses financières ont fait grimper le patrimoine global des actifs nets des OPC luxembourgeois de EUR 214,6 milliards en un an pour atteindre EUR 2.059,4 milliards au 31 décembre 2007. Cette croissance de l'ordre de 11,6% provient à 87,8% des émissions nettes et à 12,2% de la hausse des marchés boursiers. L'investissement net en capital dans les organismes de placement collectif luxembourgeois se chiffre en effet à EUR 188,5 milliards pour 2007.

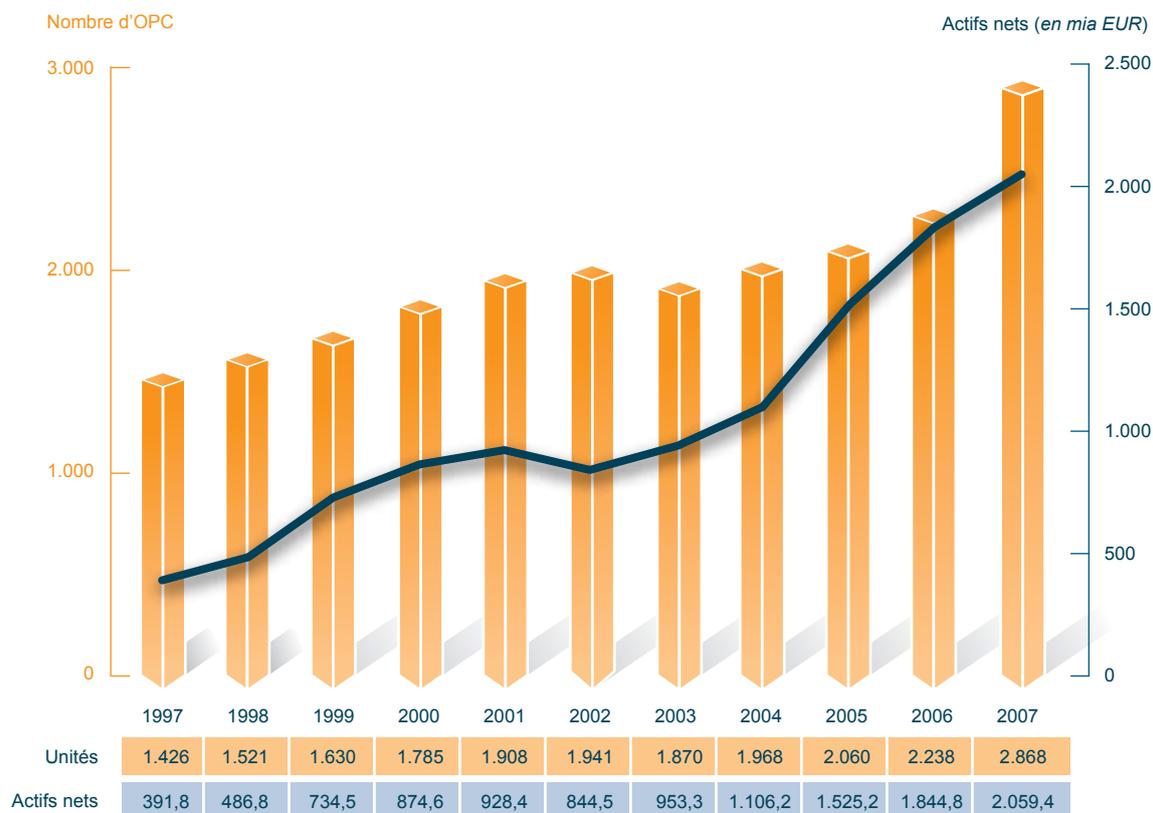
### *Evolution du nombre et des actifs nets des OPC*

	Nombre d'OPC	Inscriptions sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	en %	Actifs nets (en mia EUR)	Emissions nettes (en mia EUR)	Variation des actifs nets (en mia EUR)	en %	Actifs nets moyens par OPC (en mia EUR)
1997	1.426	193	151	42	3,0%	391,8	50,1	83,2	26,9%	0,275
1998	1.521	234	139	95	6,7%	486,8	84,1	95,0	24,3%	0,320
1999	1.630	265	156	109	7,2%	734,5	140,1	247,7	50,9%	0,451
2000	1.785	278	123	155	9,5%	874,6	168,1	140,1	19,1%	0,490
2001	1.908	299	176	123	6,9%	928,4	121,7	53,8	6,2%	0,487
2002	1.941	222	189	33	1,7%	844,5	57,3	-83,9	-9,0%	0,435
2003	1.870	175	246	-71	-3,7%	953,3	82,6	108,8	12,9%	0,510
2004	1.968	202	104	98	5,2%	1.106,2	113,7	152,9	16,0%	0,562
2005	2.060	266	174	92	4,7%	1.525,2	236,3	419,0	37,9%	0,740
2006	2.238	345	167	178	8,6%	1.844,8	241,3	319,6	21,0%	0,824
2007	2.868	824	194	630	28,2%	2.059,4	188,5	214,6	11,6%	0,718

Au cours des dix dernières années, le nombre des OPC a augmenté de 1.442 entités pour atteindre 2.868 entités en 2007, ce qui équivaut à une croissance moyenne de 10,1% par an.

Les actifs nets ont augmenté au cours des dix dernières années de EUR 1.667,6 milliards, soit une croissance moyenne de EUR 166,8 milliards par an. Il convient de souligner que surtout 2005 et 2006 étaient des années à forte croissance, avec + EUR 419 milliards pour 2005 et + EUR 319,6 milliards pour 2006.

## Evolution du nombre et des actifs nets des OPC



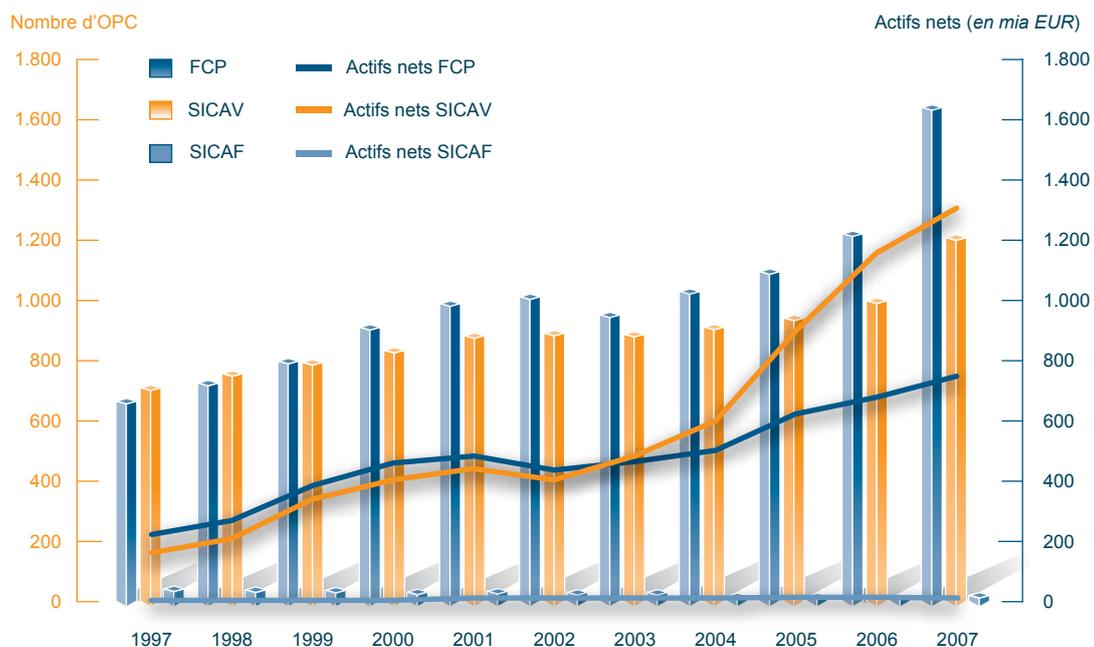
La ventilation des OPC entre fonds communs de placement (FCP), sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) montre qu'au 31 décembre 2007, le FCP est resté la forme la plus utilisée avec 1.645 entités sur l'ensemble des 2.868 OPC en activité, contre 1.211 entités opérant sous forme de SICAV et 12 en tant que SICAF.

	FCP		SICAV		SICAF		Total	
	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)						
1997	668	225,0	718	161,1	40	5,7	1.426	391,8
1998	727	270,8	758	210,3	36	5,7	1.521	486,8
1999	800	385,8	795	341,0	35	7,7	1.630	734,5
2000	914	462,8	840	404,0	31	7,8	1.785	874,6
2001	994	482,1	885	441,5	29	4,8	1.908	928,4
2002	1.017	435,8	896	405,5	28	3,2	1.941	844,5
2003	957	466,2	888	483,8	25	3,3	1.870	953,3
2004	1.036	504,0	913	600,3	19	1,9	1.968	1.106,2
2005	1.099	624,3	946	898,2	15	2,7	2.060	1.525,2
2006	1.224	681,3	1.000	1.161,1	14	2,4	2.238	1.844,8
2007	1.645	748,7	1.211	1.308,4	12	2,3	2.868	2.059,4

Les actifs nets des FCP atteignent EUR 748,7 milliards, soit 36,4% du patrimoine net global des OPC à la fin de l'année 2007. Les actifs nets des SICAV s'élèvent en fin d'année à EUR 1.308,4 milliards, ce qui représente 63,5% du patrimoine net global des OPC. Les actifs nets des SICAF se chiffrent à EUR 2,3 milliards à la même date.

En termes d'actifs nets, les SICAV ont accentué leur prépondérance avec un taux de croissance de 12,7%.

*Ventilation des OPC selon leur forme juridique*



Le tableau suivant reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la partie I de la loi modifiée 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 et fonds d'investissements spécialisés*

	Partie I		Partie II		FIS	
	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre	Actifs nets (en mia EUR)
1997	980	280,4	367	102,2	79	9,2
1998	1.008	360,2	400	111,0	113	15,6
1999	1.048	564,2	450	137,0	132	33,3
2000	1.119	682,0	513	153,3	153	39,3
2001	1.196	708,6	577	178,2	135	41,6
2002	1.206	628,9	602	171,6	133	44,0
2003	1.149	741,1	583	169,3	138	42,9
2004	1.303	929,3	516	131,2	149	45,7
2005	1.358	1.260,0	524	204,0	178	61,2
2006	1.469	1.516,5	552	249,9	217	78,4
2007	1.653	1.646,4	643	295,9	572	117,1

Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002 sont ceux qui sont conformes aux dispositions de la directive communautaire relative aux OPCVM et qui peuvent de ce fait se prévaloir des facilités de commercialisation y prévues. La partie II englobe tous les autres OPC qui font appel au public tandis que les fonds 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 et de leurs actifs nets selon la forme juridique et selon la loi applicable*

Situation au 31 décembre 2007	Nombre d'OPC				Actifs nets (en mia EUR)			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	1.064	589	0	1.653	567,647	1.078,694	0,000	1.646,341
Partie II	246	388	9	643	109,590	184,097	2,252	295,939
FIS	335	234	3	572	71,434	45,646	0,035	117,115
<b>Total</b>	<b>1.645</b>	<b>1.211</b>	<b>12</b>	<b>2.868</b>	<b>748,671</b>	<b>1.308,437</b>	<b>2,287</b>	<b>2.059,395</b>

57,6% des OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2007 étaient des OPCVM régis par la partie I de la loi de 2002 et 22,4% étaient d'autres OPC régis par la partie II (OPC non coordonnés). Les fonds d'investissement spécialisés représentaient 20% des 2.868 OPC luxembourgeois. Les actifs nets se sont répartis à la même date à raison de 79,9%, de 14,4% et de 5,7% entre les OPC qui relèvent de la partie I, ceux qui relèvent de la partie II et les fonds d'investissement spécialisés.

Le tableau suivant montre l'évolution en 2007 du nombre des OPC et des avoirs nets du double point de vue de la forme juridique et du champ d'application des lois.

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

Nombre d'OPC	2006				2007				Variation 2006/2007			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	915	552	2	1.469	1.064	589	0	1.653	16,28%	6,70%	-100,00%	12,53%
Partie II	177	364	11	552	246	388	9	643	38,98%	6,59%	-18,18%	16,49%
FIS	132	84	1	217	335	234	3	572	153,79%	178,57%	200,00%	163,59%
<b>Total</b>	<b>1.224</b>	<b>1.000</b>	<b>14</b>	<b>2.238</b>	<b>1.645</b>	<b>1.211</b>	<b>12</b>	<b>2.868</b>	<b>34,40%</b>	<b>21,10%</b>	<b>-14,29%</b>	<b>28,15%</b>

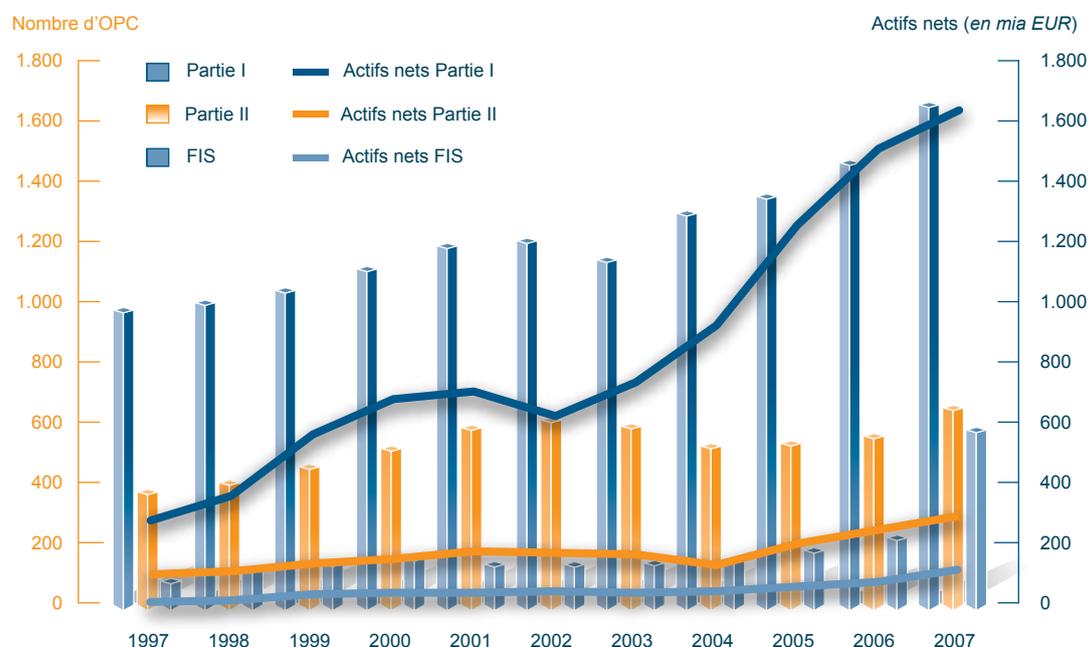
Actifs nets (en mia EUR)	2006				2007				Variation 2006/2007			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	532,457	984,024	0,059	1.516,540	567,647	1.078,694	0,000	1.646,341	6,61%	9,62%	-100,00%	8,56%
Partie II	98,102	149,458	2,356	249,916	109,590	184,097	2,252	295,939	11,71%	23,18%	-4,41%	18,42%
FIS	50,778	27,577	0,039	78,394	71,434	45,646	0,035	117,115	40,68%	65,52%	-10,26%	49,39%
<b>Total</b>	<b>681,337</b>	<b>1.161,059</b>	<b>2,454</b>	<b>1.844,850</b>	<b>748,671</b>	<b>1.308,437</b>	<b>2,287</b>	<b>2.059,395</b>	<b>9,88%</b>	<b>12,69%</b>	<b>-6,81%</b>	<b>11,63%</b>

Pour la partie I, on constate une augmentation de 12,5% du nombre des OPC par rapport à la fin de l'année passée et une hausse de 8,6% des avoirs nets. Le nombre et les actifs nets des OPC de la partie II ont augmenté respectivement de 16,5% et de 18,4%.

Le remplacement de la loi du 19 juillet 1991 sur les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public par la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés (FIS) a eu comme conséquence une forte augmentation du nombre des FIS de 163,6% ainsi qu'un accroissement de leurs actifs nets de 49,4%.

A rappeler dans ce contexte que la loi modifiée du 20 décembre 2002 permet la création de compartiments et de classes de parts réservés à un ou plusieurs investisseurs institutionnels au niveau des OPC relevant de cette loi. Toutefois, le reporting actuel des OPC ne permet pas de déceler les investisseurs institutionnels dans les parties I et II de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

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



En 2007, EUR 106,28 milliards ou 56,4% des émissions nettes ont été enregistrées pour les OPC relevant de la partie I de la loi de 2002 (OPC communautaires), et ceci principalement pour les OPC constitués sous forme de SICAV. Les OPC relevant de la partie II ont connu des émissions nettes de EUR 44,25 milliards tandis que les émissions nettes des fonds d'investissement spécialisés se sont chiffrés à EUR 37,96 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	37.987	68.332	-39	106.280	56,4%
Partie II	11.409	32.956	-116	44.249	23,5%
FIS	20.754	17.205	0	37.959	20,1%
<b>Total</b>	<b>70.150</b>	<b>118.493</b>	<b>-155</b>	<b>188.488</b>	<b>100,0%</b>

**1.3. Evolution des OPC à compartiments multiples**

En 2007, le nombre des OPC à compartiments multiples a augmenté de 301 entités. Cette structure, qui réunit à l'intérieur d'une même entité juridique plusieurs sous-fonds axés sur le placement dans une devise, une région géographique ou un secteur économique déterminé, permet à l'investisseur de changer l'orientation de son placement sans devoir passer à un autre OPC. Les promoteurs ont ainsi la facilité d'offrir à l'intérieur d'une entité toute une panoplie de compartiments investissant en actions, en obligations, en titres du marché monétaire ou même parfois en *warrants*, permettant ainsi à l'investisseur de profiter des meilleures perspectives de rendement du moment. La structure des OPC à compartiments multiples permet également aux promoteurs de créer des compartiments et de faire bénéficier d'une gestion collective des avoirs qui n'étaient normalement pas assez élevés pour faire l'objet d'une gestion à part dans un OPC à structure classique.

*OPC à compartiments multiples*

	Nombre total d'OPC	Nombre d'OPC à comp. multiples	en % du total	Nombre de comp.	Nombre moyen de comp. par OPC à comp. multiples	Nombre total d'unités	Actifs nets des OPC à comp. multiples (en mia EUR)	en % du total	Actifs nets par comp. (en mia EUR)
1997	1.426	711	49,9	3.903	5,49	4.618	296,1	75,6	0,076
1998	1.521	797	52,4	4.454	5,59	5.178	384,3	78,9	0,086
1999	1.630	913	56,0	5.119	5,61	5.836	604,9	82,4	0,118
2000	1.785	1.028	57,6	6.238	6,07	6.995	739,1	84,5	0,118
2001	1.908	1.129	59,2	6.740	5,97	7.519	797,8	85,9	0,118
2002	1.941	1.190	61,3	7.055	5,93	7.806	724,8	85,9	0,103
2003	1.870	1.180	63,1	6.819	5,78	7.509	820,9	86,1	0,120
2004	1.968	1.226	62,3	7.134	5,82	7.876	962,8	87,0	0,135
2005	2.060	1.298	63,0	7.735	5,96	8.497	1.341,4	87,9	0,173
2006	2.238	1.387	62,0	8.622	6,22	9.473	1.639,6	88,9	0,190
2007	2.868	1.688	58,9	9.935	5,89	11.115	1.812,4	88,0	0,182

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

Au 31 décembre 2007, 1.688 OPC sur un total de 2.868 avaient adopté une structure à compartiments multiples, soit une hausse de 21,7% par rapport à l'année passée. Le nombre des OPC à structure classique a augmenté de 851 à 1.180. En plus, le nombre des compartiments en opération est passé de 8.622 à 9.935, ce qui correspond à une augmentation de 15,2% par rapport à la fin de l'année 2006. A l'instar du nombre d'OPC inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2007, le nombre d'unités économiques en activité atteint un nouveau niveau record avec 11.115 unités à la même date.

Le nombre moyen de compartiments par OPC à compartiments multiples a légèrement diminué et s'élevait à 5,89 au 31 décembre 2007. Derrière ce chiffre se cache toutefois une dispersion très large entre les OPC les plus petits et les plus grands.

Les avoirs nets des OPC à compartiments multiples se chiffraient à EUR 1.812,4 milliards fin 2007, ce qui correspond à une augmentation de 10,5% par rapport à la fin de l'année précédente. Les avoirs nets des OPC à structure classique ont de leur côté connu une hausse de 20,5% sur la même période.

Les actifs nets moyens par OPC classique s'élevaient à EUR 209 millions et dépassaient ainsi les actifs nets des OPC à compartiments multiples qui se situaient à EUR 182 millions par compartiment.

#### 1.4. Devises d'évaluation utilisées

En ce qui concerne les devises d'évaluation utilisées, on retrouve, en termes d'unités, les mêmes proportions que pour l'année 2006. Ainsi, la plupart des unités (7.625 sur un total de 11.115) sont libellées en euro, suivies de celles exprimées en dollar américain (2.347) et en franc suisse (287). En termes d'actifs nets, les unités libellées en euro regroupent EUR 1.313,061 milliards du total des EUR 2.059,395 milliards et devancent celles exprimées en dollar américain (EUR 579,186 milliards), en yen (EUR 50,862 milliards) et en franc suisse (EUR 50,029 milliards).

### 1.5. Politique d'investissement des OPC

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

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

	2006		2007		Variation en %	
	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Nombre d'unités	Actifs nets
VM <sup>1</sup> à revenu fixe	3.019	743,461	3.189	783,528 <sup>2</sup>	5,63%	5,39%
VM à revenu variable	3.183	741,524	3.534	772,522 <sup>3</sup>	11,03%	4,18%
VM diversifiées	1.437	171,920	2.199	259,692 <sup>4</sup>	53,03%	51,05%
Fund of funds	1.543	162,260	1.811	192,455 <sup>5</sup>	17,37%	18,61%
Liquidités	100	7,689	132	15,109	32,00%	96,50%
Immobilier	64	8,057	104	15,446	62,50%	91,71%
Futures, options, warrants	111	8,973	124	19,483	11,71%	117,13%
Autres valeurs	16	0,966	22	1,160 <sup>6</sup>	37,50%	20,08%
<b>Total</b>	<b>9.473</b>	<b>1.844,850</b>	<b>11.115</b>	<b>2.059,395</b>	<b>17,33%</b>	<b>11,63%</b>

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

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

Pol.	en millions d'EUR														
	1 <sup>er</sup> trimestre 2007			2 <sup>e</sup> trimestre 2007			3 <sup>e</sup> trimestre 2007			4 <sup>e</sup> trimestre 2007			Totaux		
	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.	souscr.	rach.	ém_n.
1	120.861	117.738	3.123	127.099	123.653	3.446	119.572	126.882	-7.310	132.051	135.644	-3.593	499.583	503.917	-4.334
2	96.841	84.431	12.410	93.322	77.292	16.030	81.270	99.988	-18.718	72.446	79.869	-7.423	343.879	341.580	2.299
3	45.319	23.680	21.639	38.164	18.971	19.193	42.804	30.114	12.690	50.064	32.743	17.321	176.351	105.508	70.843
4	325.050	306.626	18.424	336.634	326.517	10.117	388.872	372.212	16.660	432.608	427.232	5.376	1.483.164	1.432.587	50.577
5	31.798	21.184	10.614	39.003	23.380	15.623	46.181	26.173	20.008	50.851	27.993	22.858	167.833	98.730	69.103
<b>Total</b>	<b>619.869</b>	<b>553.659</b>	<b>66.210</b>	<b>634.222</b>	<b>569.813</b>	<b>64.409</b>	<b>678.699</b>	<b>655.369</b>	<b>23.330</b>	<b>738.020</b>	<b>703.481</b>	<b>34.539</b>	<b>2.670.810</b>	<b>2.482.322</b>	<b>188.488</b>

Les émissions nettes en 2007 ont connu une régression (-21,9%) par rapport aux émissions nettes en 2006. C'est au cours des troisième et quatrième trimestres 2007 que l'on constate des rachats nets pour les OPC investissant en valeurs mobilières à revenu variable et pour les OPC investissant en valeurs mobilières à revenu fixe. En 2007, l'intérêt le plus grand a été enregistré pour les OPC investissant en valeurs mobilières diversifiées, suivis des OPC investissant en autres valeurs.

<sup>1</sup> Valeurs mobilières.

<sup>2</sup> dont EUR 252,380 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme.

<sup>3</sup> dont EUR 3,303 milliards en valeurs mobilières non cotées et EUR 0,355 milliards en capitaux à risque élevé.

<sup>4</sup> dont EUR 1,061 milliards en valeurs mobilières non cotées et EUR 0,303 milliards en capitaux à risque élevé.

<sup>5</sup> dont EUR 0,031 milliards en valeurs mobilières non cotées.

<sup>6</sup> dont EUR 0,059 milliards en capitaux à risque élevé.

*Politique d'investissement des OPC*

Situation au 31 décembre 2007	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Actifs nets (en %)
<b>OPCVM soumis à la partie I</b>			
VM à revenu fixe <sup>7</sup>	2.450	677,030	32,9
VM à revenu variable	3.097	713,040	34,6
VM diversifiées	1.490	208,488	10,1
Fund of funds	550	37,463	1,8
Liquidités	19	2,991	0,1
Futures et/ou options	36	7,329	0,4
<b>OPCVM soumis à la partie II<sup>8</sup></b>			
VM à revenu fixe <sup>9</sup>	410	76,029	3,7
VM à revenu variable	220	34,227	1,7
VM diversifiées	369	27,199	1,3
Fund of funds	923	127,140	6,2
Liquidités	100	12,056	0,6
<b>OPCVM soumis à la partie II<sup>10</sup></b>			
VM non cotées	24	2,704	0,1
Capitaux à risque élevé	11	0,415	0,0
<b>Autres OPC soumis à la partie II</b>			
Immobilier	21	7,315	0,4
Futures, options, warrants	72	8,433	0,4
Autres valeurs	6	0,421	0,0
<b>Fonds d'investissement spécialisés</b>			
VM à revenu fixe <sup>11</sup>	329	30,468	1,5
VM à revenu variable	175	21,597	1,0
VM diversifiées	316	22,641	1,1
VM non cotées	22	1,691	0,1
Fund of funds	337	27,822	1,4
Liquidités	13	0,062	0,0
Capitaux à risque élevé	11	0,302	0,0
Immobilier	83	8,131	0,4
Futures et/ou options	16	3,721	0,2
Autres valeurs	15	0,680	0,0
<b>Total</b>	<b>11.115</b>	<b>2.059,395</b>	<b>100,0</b>

<sup>7</sup> dont EUR 208,844 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (276 unités).

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

<sup>9</sup> dont EUR 38,432 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (117 unités).

<sup>10</sup> Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi modifiée 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.

<sup>11</sup> dont EUR 5,104 milliards en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme (11 unités).

### 1.6. Evolution des OPC assortis d'une garantie

Face aux fluctuations inhérentes aux marchés financiers, les OPC assortis d'une garantie visent à offrir une plus grande sécurité aux investisseurs que ne peuvent le faire les produits traditionnels de gestion collective. Selon la politique de placement poursuivie par les fonds en question, la garantie donnée assure au souscripteur soit le remboursement d'une partie de son capital engagé, soit le remboursement intégral de sa mise, soit même un accroissement de son placement au terme d'une ou de plusieurs périodes fixées d'avance.

Au cours de l'année 2007, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 121 à 154 entités et le nombre d'unités a augmenté de 297 à 360 unités. En termes d'unités, cette hausse s'explique par le lancement de 103 nouvelles unités alors que la garantie donnée est venue à échéance ou n'a plus été prolongée pour 40 unités.

Les 360 unités se répartissaient au 31 décembre 2007 en 35 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, 142 unités qui assurent la totalité du capital engagé (*money-back guarantee*) et 183 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 11,17 milliards pour atteindre EUR 43,73 milliards en 2007, soit une hausse de 34,3%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 85,6% des actifs nets totaux des OPC garantis.

#### *Evolution des OPC assortis d'une garantie*

	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	Actifs nets (en mia EUR)
1997	70	90	11,47
1998	86	99	15,00
1999	85	116	17,13
2000	79	119	14,30
2001	74	115	17,09
2002	75	151	17,40
2003	76	166	20,89
2004	90	207	21,41
2005	104	248	24,69
2006	121	297	32,56
2007	154	360	43,73

### 1.7. Promoteurs des OPC luxembourgeois

La ventilation des OPC luxembourgeois selon l'origine géographique de leurs promoteurs met en évidence la multitude de pays représentés sur la place. Les promoteurs des OPC luxembourgeois sont répartis parmi 42 nations différentes.

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

*Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois*

Situation au 31 décembre 2007	Actifs nets (en mia EUR)	en %	Nombre d'OPC	en %	Nombre d'unités	en %
Etats-Unis	391,278	19,0%	129	4,5%	940	8,5%
Allemagne	391,051	19,0%	1.344	46,8%	2.367	21,3%
Suisse	364,938	17,7%	340	11,9%	1.982	17,8%
Grande-Bretagne	218,278	10,6%	163	5,7%	856	7,7%
Italie	186,779	9,1%	92	3,2%	809	7,3%
Belgique	171,876	8,4%	157	5,5%	1.556	14,0%
France	141,569	6,9%	203	7,1%	965	8,7%
Pays-Bas	66,842	3,2%	56	2,0%	350	3,1%
Suède	30,439	1,5%	78	2,7%	225	2,0%
Luxembourg	25,658	1,2%	73	2,5%	259	2,3%
Autres	70,687	3,4%	233	8,1%	806	7,3%
<b>Total</b>	<b>2.059,395</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.868</b>	<b>100,0%</b>	<b>11.115</b>	<b>100,0%</b>

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

Les OPCVM de droit luxembourgeois souhaitant commercialiser leurs parts dans un autre Etat membre de l'Union européenne doivent se conformer à la procédure de notification en accord avec les lignes de conduite de CESR (Committee of European Securities Regulators) relatives à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM qui ont été publiées le 29 juin 2006 (document CESR/06-120b). Cette nouvelle procédure a été transposée dans la circulaire CSSF 07/277.

La CSSF recommande par ailleurs aux OPCVM de consulter les sites Internet des autorités de contrôle des pays d'accueil pour toute information complémentaire relative à la lettre de notification préconisée et les règles de commercialisation nationales ou autres réglementations spécifiques à respecter dans le pays d'accueil. En l'absence d'indications particulières par une autorité de contrôle d'un pays d'accueil à cet égard, les OPCVM de droit luxembourgeois qui envisagent de commercialiser leurs parts dans un autre Etat membre de l'Union européenne doivent recourir à la lettre de notification standardisée selon l'annexe II du document CESR dont un exemplaire peut être téléchargé sur le site Internet de la CSSF.

Dans le cadre de la nouvelle procédure de notification, la CSSF a envoyé au cours de l'année écoulée 2.860 lettres d'attestation telles que prévues à l'annexe I du document CESR à 1.362 OPCVM différents. En effet, en plus des nouvelles constitutions d'OPCVM, les structures des OPCVM subissent régulièrement des adaptations et des modifications.

En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg à la fin de 2007, on peut signaler que 202 OPCVM communautaires étrangers se sont prévalus des facilités de commercialisation prévues par la directive pour offrir leurs parts au Luxembourg.

En outre, quatorze OPC étrangers non coordonnés (huit d'origine allemande et six d'origine suisse) étaient autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg fin 2007.

## Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

	2004	2005	2006	2007
<b>OPCVM communautaires</b>				
<i>Pays d'origine</i>				
Allemagne	69	63	67	60
France	27	28	35	44
Irlande	31	33	41	42
Suède	0	0	5	19
Belgique	10	11	13	14
Grande-Bretagne	6	6	7	9
Norvège	0	0	6	6
Finlande	0	0	4	5
Danemark	0	0	0	1
<b>Sous-total</b>	<b>143</b>	<b>141</b>	<b>178</b>	<b>202</b>
<b>Autres OPC étrangers</b>				
<i>Pays d'origine</i>				
Allemagne	9	9	8	8
Suisse	9	6	6	6
Belgique	1	0	0	0
<b>Sous-total</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>Total</b>	<b>162</b>	<b>156</b>	<b>192</b>	<b>217</b>

## 2. LES NOUVELLES UNITES AGREES EN 2007

### 2.1. Données générales

2.878 nouvelles unités<sup>12</sup> ont reçu leur agrément en 2007, soit 759 unités de plus qu'en 2006 et même 1.072 unités de plus qu'en 2005. En termes relatifs, cela correspond à une augmentation de 35,8% par rapport à 2006 et de 59,4% par rapport à 2005.

59% des nouvelles unités agréées sont des OPC relevant de la partie I de la loi de 2002, 26% des fonds d'investissement spécialisés (FIS) et 15% des OPC relevant de la partie II de la loi.

	2003	2004	2005	2006	2007
Nouvelles unités agréées	1.086	1.434	1.806	2.119	2.878
<i>dont lancées dans la même année</i>	637	961	1.022	1.263	1.916
En %	58,7%	67,0%	56,6%	59,6%	66,6%

1.916 des 2.878 nouvelles unités agréées, soit 66,6%, ont été lancées au cours de la même année. Etant donné que le délai entre l'agrément d'une unité et son lancement effectif peut s'expliquer entre autres par le délai que doivent respecter les promoteurs entre la notification à l'autorité du pays d'accueil prévue par la réglementation européenne et la commercialisation effective des parts dans le pays d'accueil, on peut s'attendre à ce qu'un nombre élevé des unités agréées en 2007 vont être lancées au cours des premiers mois de l'année 2008.

<sup>12</sup> 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.

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

La part des unités ayant choisi d'investir en valeurs mobilières diversifiées a progressé de 10,4% et affiche une variation positive de 1.004 unités en 2007. Ainsi, plus d'un tiers des nouvelles unités agréées en 2007 sont des OPC investissant en valeurs mobilières diversifiées.

La part des unités investissant en valeurs mobilières à revenu variable a progressé de 2,9%, soit +804 unités par rapport à 2006. De même, la part des unités investissant dans d'autres OPC a connu une progression de 1,4% (+496 unités par rapport à 2006).

Même si le nombre de nouvelles unités agréées en 2007 qui ont prévu d'investir en valeurs mobilières à revenu fixe a augmenté de 420 unités, ce type d'OPC a connu, en termes relatifs, un recul significatif de 12,1% par rapport à 2006.

La part des unités dont la politique de placement prévoit l'investissement en liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme est restée plus ou moins stable par rapport à 2006.

Le nombre d'unités investissant en instruments dérivés, qui avait connu une forte progression en 2006, a considérablement diminué. Sa part ne dépasse pas 1% des nouvelles unités agréées en 2007.

Politique d'investissement	2006		2007	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
VM à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)	566	26,71%	420	14,59%
VM à revenu variable	530	25,01%	804	27,94%
VM diversifiées	518	24,45%	1.004	34,89%
Fund of funds	335	15,81%	496	17,23%
Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme	58	2,74%	69	2,40%
Futures, options, warrants	82	3,87%	26	0,90%
Autres valeurs	30	1,42%	59	2,05%
<b>Total</b>	<b>2.119</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.878</b>	<b>100,00%</b>

## 3. LES UNITES FERMEES EN 2007

### 3.1. Données générales

Le nombre des unités fermées a augmenté en 2007 par rapport à l'année précédente (+109 unités ou +16,0%). Le nombre des unités liquidées, des unités venues à échéance et des unités fusionnées a augmenté respectivement de 2,9%, de 84,4% et de 26,5% par rapport à 2006.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Unités liquidées	367	490	643	393	426	412	424
Unités à échéance	53	49	47	64	70	45	83
Unités fusionnées	337	326	488	237	202	223	282
<b>Total</b>	<b>757</b>	<b>865</b>	<b>1.178</b>	<b>694</b>	<b>698</b>	<b>680</b>	<b>789</b>

### 3.2. Politique de placement des unités fermées

La répartition par catégorie de politique d'investissement des unités fermées en 2007 montre que la part des unités du type «fonds de fonds» a nettement augmenté par rapport à l'année 2006. Le plus grand nombre des unités fermées avait investi en valeurs mobilières à revenu fixe ou en valeurs mobilières à revenu variable.

Parmi les 241 unités fermées dont la politique de placement prévoyait l'investissement en valeurs mobilières à revenu fixe, 119 ont été liquidées, 72 ont été fusionnées et 50 sont venues à échéance. Dans la catégorie des unités investissant en valeurs mobilières à revenu variable, 119 ont été liquidées, 117 ont été fusionnées et 5 sont venues à échéance.

Politique d'investissement	2006		2007	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
VM à revenu fixe (à l'exclusion des instruments du marché monétaire et autres titres à court terme)	206	30,29%	241	30,55%
VM à revenu variable	250	36,76%	241	30,55%
VM diversifiées	104	15,29%	110	13,94%
Fund of funds	71	10,44%	136	17,24%
Liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme	44	6,47%	39	4,94%
Instruments dérivés	5	0,74%	21	2,66%
Immobilier	0	0,00%	1	0,12%
<b>Total</b>	<b>680</b>	<b>100,00%</b>	<b>789</b>	<b>100,00%</b>

## 4. LES FONDS D'INVESTISSEMENT SPECIALISES (FIS)

### 4.1. Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés

La loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés a introduit un nouveau type d'OPC destiné à la demande d'une clientèle plus avertie que celle des OPC régis par la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

En effet, la loi vise à étendre le concept d'investisseurs éligibles afin de couvrir, outre les investisseurs institutionnels, les investisseurs professionnels et les autres investisseurs avertis conformément aux critères plus amplement déterminés à l'article 2 de cette loi. Ainsi, la loi relative aux fonds d'investissement spécialisés constitue un cadre législatif autonome destiné à régler un type de fonds d'investissement réservé à une clientèle sophistiquée qui ne nécessite ni le même degré de protection, ni les mêmes règles de diversification du risque que celles prévues pour les OPC régis par la loi du 20 décembre 2002.

Par ailleurs, l'objectif de la loi du 13 février 2007 a été de prendre le relais de l'ancienne loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Cette loi a été abrogée au 13 février 2007 suite à l'expiration de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC sur laquelle prenait appui la loi de 1991 en ce qui concerne les règles applicables au fonctionnement et à la surveillance des OPC créés sous ce régime.

#### 4.2. Evolution des fonds d'investissement spécialisés en 2007

La demande de la part d'une clientèle plus avertie de pouvoir investir dans un véhicule d'investissement plus flexible s'est traduite par un accroissement du nombre de fonds spécialisés qui se situe à 572 fonds au 31 décembre 2007 contre 217 fonds au 31 décembre 2006, soit une progression en nombre de 355 fonds.

En termes d'actifs sous gestion, les fonds d'investissement spécialisés ont pu collecter EUR 38,75 milliards en 2007 pour atteindre un total d'actifs sous gestion de EUR 117,1 milliards au 31 décembre 2007, contre EUR 78,4 milliards au 31 décembre 2006, soit une croissance de l'ordre de 49,39%. En termes d'actifs, les fonds d'investissement spécialisés représentent 5,7% du total des actifs des OPC (EUR 2.059,4 milliards au 31 décembre 2007). Ainsi, la part des fonds d'investissement spécialisés n'a progressé que de 1,7% par rapport à 2006 malgré l'accroissement important en nombre de ce type de fonds.

#### 4.3. Identification des investisseurs avertis au sens de l'article 2(1) de la loi du 13 février 2007

La CSSF considère que le fonds d'investissement spécialisé est responsable d'assurer que les investisseurs sont bien des investisseurs au sens de la loi du 13 février 2007 et qu'il devra prévoir des procédures pour que les investisseurs finaux dans le fonds d'investissement spécialisé répondent aux exigences de l'article 2 de la loi précitée.

#### 4.4. Administration centrale d'un fonds d'investissement spécialisé

La loi du 13 février 2007 dispose que l'administration centrale du fonds d'investissement spécialisé doit être située au Luxembourg. Les professionnels qui prestent des services d'administration centrale à des fonds d'investissement spécialisés doivent remplir les mêmes conditions que celles à remplir en matière d'administration centrale d'OPC.

### 5. LES OPC INVESTISSANT PRINCIPALEMENT EN VALEURS IMMOBILIERES

L'intérêt des promoteurs pour la création d'OPC luxembourgeois dont l'objectif principal est d'investir dans le secteur de l'immobilier n'a pas diminué au cours de l'année 2007. Les données statistiques montrent que cette tendance qui a débuté en 2004 s'est encore renforcée au cours de l'année passée. Ainsi, en 2007, les actifs nets des OPC investissant principalement en valeurs immobilières ont progressé de plus de 90%.

*Evolution des OPC investissant principalement en valeurs immobilières*

	Nombre d'OPC immobiliers	dont unités actives	dont partie II	dont FIS	Emissions nettes (en mia EUR)	Actifs nets (en mia EUR)
2003	14	13	6	8	0,322	2,865
2004	23	22	7	16	0,173	3,130
2005	52	41	16	36	1,591	5,287
2006	76	64	22	54	2,653	8,057
2007	104	80	21	83	6,497	15,446

En ce qui concerne la création de nouveaux OPC investissant principalement en valeurs immobilières, il est intéressant de noter qu'en 2007, les promoteurs ont choisi presque exclusivement de soumettre ces OPC aux dispositions de la loi du 13 février 2007, plutôt que de les soumettre aux dispositions de la partie II de la loi du 20 décembre 2002. Une des raisons en est la plus grande flexibilité offerte en matière de politique d'investissement. Par conséquent, fin 2007, 80% des OPC immobiliers sont des fonds d'investissement spécialisés.

Les actifs nets des OPC investissant principalement en valeurs immobilières et soumis aux dispositions de la loi du 13 février 2007 ont augmenté considérablement en 2007 en passant de EUR 3,307 milliards à EUR 8,131 milliards, soit une progression de 145%.

Les actifs nets des OPC investissant principalement en valeurs immobilières et soumis aux dispositions de la partie II de la loi du 20 décembre 2002 sont passés de EUR 4,750 milliards à EUR 7,315 milliards, soit une hausse de 54% malgré le fait que le nombre d'unités est resté stable.

## 6. L'ANALYSE DE PERFORMANCE DES PRINCIPALES CATEGORIES D'OPC LUXEMBOURGEOIS POUR L'ANNEE 2007

### 6.1. 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 Global Marchés émergents	Europe Global Marchés émergents

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

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

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

Aspects méthodologiques :

- Devise de base : pour mesurer la performance des différentes catégories d'OPC, l'Euro a été pris comme devise de base.
- Population prise en considération : la population choisie compte un total d'actifs nets de EUR 489,241 milliards ainsi que 1.463 unités. Les unités qui, en 2007, 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. Le ratio Sharpe divise la différence de rendement entre un portefeuille-titres et un placement sans risque, donc un placement à taux fixe, par l'écart type du portefeuille-titres. Il mesure de cette façon le rendement supplémentaire, réalisé par unité de risque prise en compte. Le ratio Sharpe est calculé en utilisant la formule suivante:

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

Comme taux de placement sans risque, le taux de placement sur le marché monétaire à douze mois, applicable début janvier 2007, a été utilisé, à savoir 4,005%.

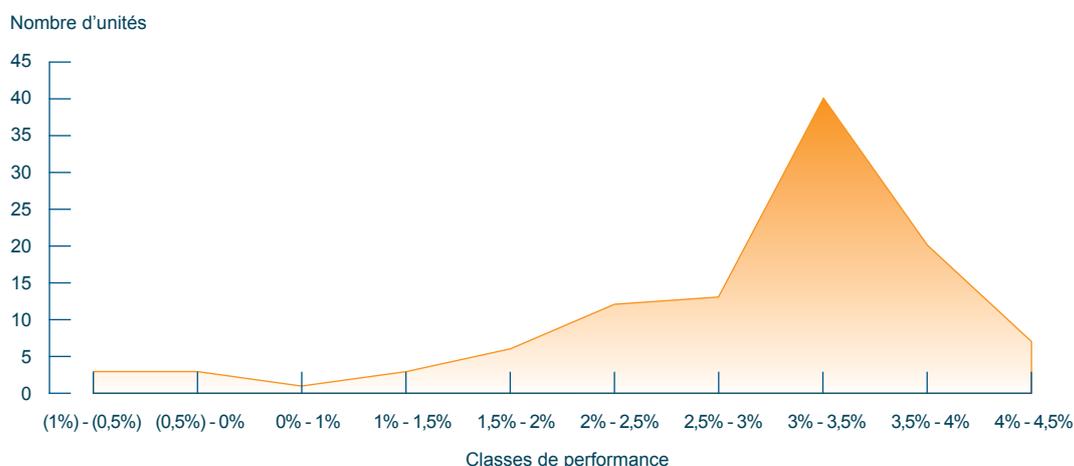
- Pour le calcul de la performance maximale d'une catégorie d'OPC, la moyenne de la classe des performances les plus élevées a été retenue et pour le calcul de la performance minimale d'une catégorie d'OPC, la moyenne de la classe des performances les moins élevées a été considérée.
- Source des données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

## 6.2. Performance des principales catégories d'OPC luxembourgeois en 2007

### 6.2.1. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire en Euro

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

*Performances en 2007 des unités investissant dans des instruments du marché monétaire en Euro*



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des instruments du marché monétaire en Euro se chiffre à 3,15%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 4,34% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -0,77%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 1,25%.

#### *Valeurs centrales et caractères de dispersion*

Performance moyenne de toute la population	3,15%
Performance moyenne de la classe de rendement maximal	4,34%
Performance moyenne de la classe de rendement minimal	-0,77%
Ecart type des performances	1,25%
Etendue des performances	5,11%
Population statistique	108

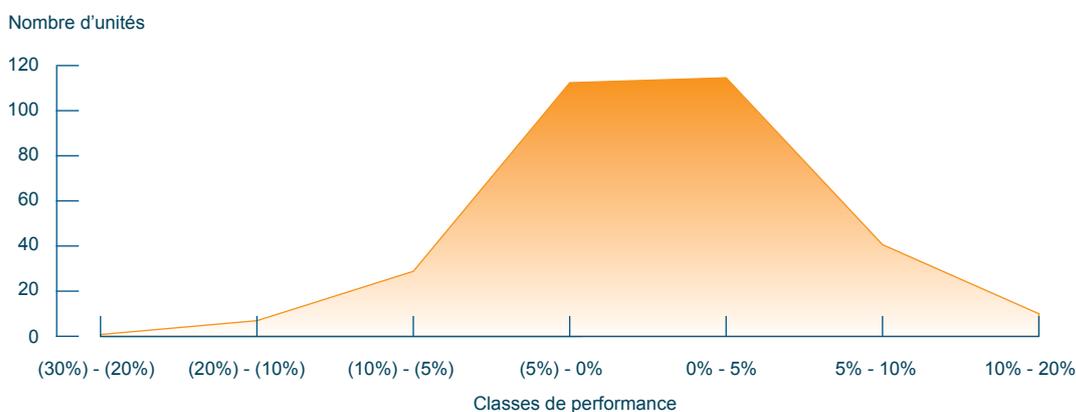
*Distribution statistique des performances des unités à instruments du marché monétaire*

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-1% à -0,5%	3	2,78%	3	2,78%
-0,5% à 0%	3	2,78%	6	5,56%
0% à 1%	1	0,93%	7	6,48%
1% à 1,5%	3	2,78%	10	9,26%
1,5% à 2%	6	5,56%	16	14,81%
2% à 2,5%	12	11,11%	28	25,93%
2,5% à 3%	13	12,04%	41	37,96%
3% à 3,5%	40	37,04%	81	75,00%
3,5% à 4%	20	18,52%	101	93,52%
4% à 4,5%	7	6,48%	108	100,00%
<b>Total</b>	<b>108</b>	<b>100,00%</b>		

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

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

*Performances en 2007 des unités investissant dans des actions européennes*



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions européennes se chiffre à 0,11%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 15,69% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -18,92%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 5,25%.

*Valeurs centrales et caractères de dispersion*

Performance moyenne de toute la population	0,11%
Performance moyenne de la classe de rendement maximal	15,69%
Performance moyenne de la classe de rendement minimal	-18,92%
Ecart type des performances	5,25%
Etendue des performances	34,61%
Population statistique	316

*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
-30% à -20%	1	0,32%	1	0,32%
-20% à -10%	7	2,22%	8	2,53%
-10% à -5%	29	9,18%	37	11,71%
-5% à 0%	113	35,76%	150	47,47%
0% à 5%	115	36,39%	265	83,86%
5% à 10%	41	12,97%	306	96,84%
10% à 20%	10	3,16%	316	100,00%
<b>Total</b>	<b>316</b>	<b>100,00%</b>		

L'indice MSCI Europe Net Index (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2007 une performance de 2,69%. 92 unités investissant dans des actions européennes, soit 29,11% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI Europe Net Index (EUR). La volatilité de marché pour les actions européennes se chiffre à 15,85% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

*MSCI Europe Net Index (EUR) 2007*


Source : MSCI Barra<sup>13</sup>

*Interprétation du ratio de Sharpe :*

La population des unités d'OPC investissant dans des actions européennes a réalisé en 2007 en moyenne un rendement négatif de -0,38% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a pu observer en moyenne un rendement positif de 1,28% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a pu observer en moyenne un rendement négatif de -1,51% par unité de risque prise en compte.

<sup>13</sup> This information is the exclusive property of Morgan Stanley Capital International Inc. ("MSCI") and may not be reproduced or disseminated in any form or used to create any financial products or indices without MSCI's prior written permission. This information is provided "as is" and none of MSCI, its affiliates or any other person involved in or related to the compilation of this information (collectively, the "MSCI Parties") makes any express or implied warranties or representations with respect to the information or the results to be obtained by the use thereof, and the MSCI Parties hereby expressly disclaim all implied warranties (including, without limitation, the implied warranties of merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. In no event shall any MSCI Party have any liability of any kind to any person or entity arising from or related to this information.

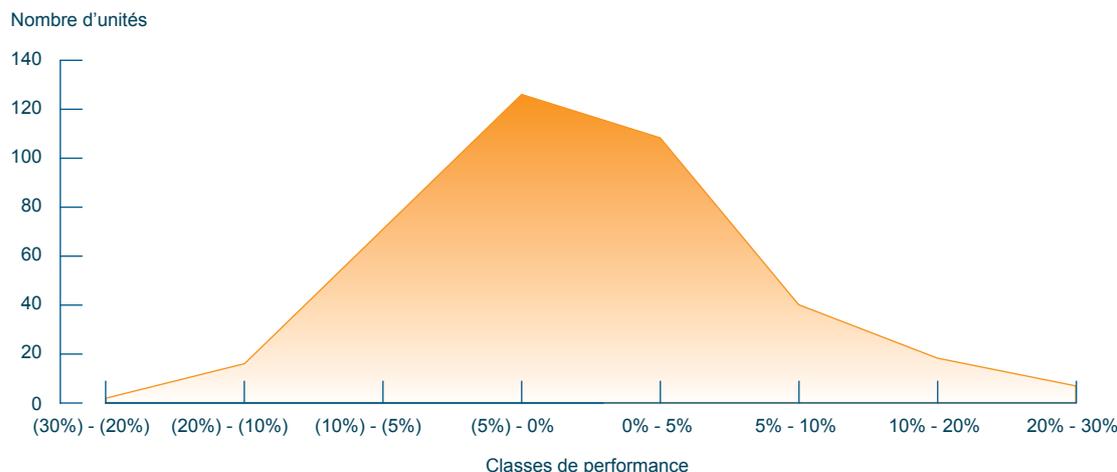
*Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions européennes*

Performance moyenne de toute la population	0,11%
Performance moyenne de la classe de rendement maximal	15,69%
Performance moyenne de la classe de rendement minimal	-18,92%
Ecart type des performances	5,25%
Etendue des performances	34,61%
Population statistique	316
Performance de l'indice MSCI Europe Net Index (EUR)	2,69%
Volatilité du marché	15,85%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI Europe Net Index (EUR)	92
Ratio Sharpe - performance moyenne	-0,38
Ratio Sharpe - classe de rendement maximal	1,28
Ratio Sharpe - classe de rendement minimal	-1,51

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

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

*Performances en 2007 des unités investissant dans des actions internationales*



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions internationales se chiffre à -1,21%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 26,82% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -23,68%. L'écart type des performances de ces OPC se chiffre à 6,95%.

*Valeurs centrales et caractères de dispersion*

Performance moyenne de toute la population	-1,21%
Performance moyenne de la classe de rendement maximal	26,82%
Performance moyenne de la classe de rendement minimal	-23,68%
Ecart type des performances	6,95%
Etendue des performances	50,50%
Population statistique	388

*Distribution statistique des performances des unités investissant dans des actions internationales*

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-30% à -20%	2	0,52%	2	0,52%
-20% à -10%	16	4,12%	18	4,64%
-10% à -5%	71	18,30%	89	22,94%
-5% à 0%	126	32,47%	215	55,41%
0% à 5%	108	27,84%	323	83,25%
5% à 10%	40	10,31%	363	93,56%
10% à 20%	18	4,64%	381	98,20%
20% à 30%	7	1,80%	388	100,00%
<b>Total</b>	<b>388</b>	<b>100,00%</b>		

L'indice MSCI World Index Net (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2007 une performance de -1,66%. Concernant les unités investissant dans des actions internationales, 220 unités, soit 56,70% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI World Index Net (EUR). La volatilité de marché pour le marché des actions internationales se chiffre à 12,54% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

*MSCI World Index Net (EUR) 2007*


Source : MSCI Barra

*Interprétation du ratio de Sharpe :*

La population des unités d'OPC investissant dans des actions internationales a réalisé en 2007 en moyenne un rendement négatif de -0,57% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a pu observer en moyenne un rendement positif de 1,39% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a pu observer en moyenne un rendement négatif de -1,90% par unité de risque prise en compte.

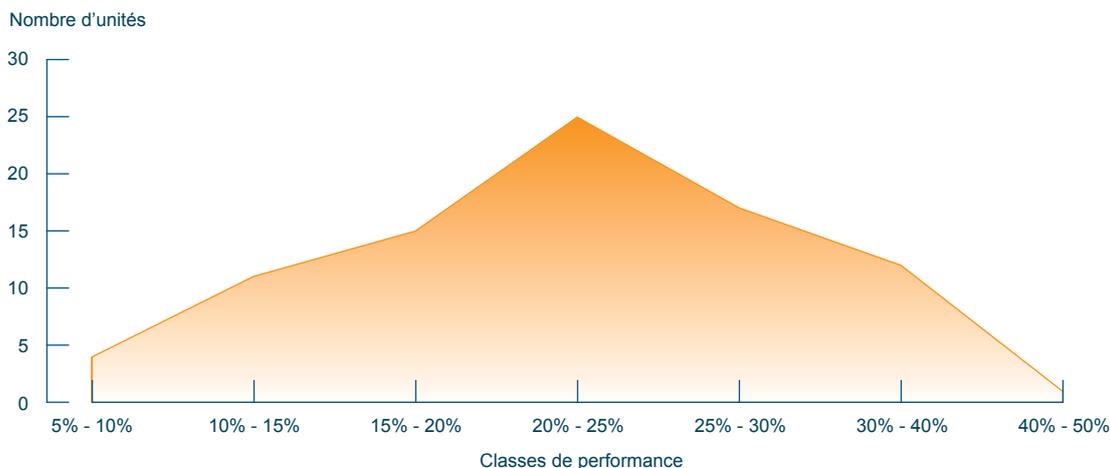
*Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions internationales*

Performance moyenne de toute la population	-1,21%
Performance moyenne de la classe de rendement maximal	26,82%
Performance moyenne de la classe de rendement minimal	-23,68%
Ecart type des performances	6,95%
Etendue des performances	50,50%
Population statistique	388
Performance de l'indice MSCI World Index Net (EUR)	-1,66%
Volatilité du marché	12,54%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI World Index Net (EUR)	220
Ratio Sharpe - performance moyenne	-0,57
Ratio Sharpe - classe de rendement maximal	1,39
Ratio Sharpe - classe de rendement minimal	-1,90

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

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

*Performances en 2007 des unités investissant dans des actions de pays émergents*



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des actions de pays émergents se chiffre à 25,37%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 40,92% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à 8,27%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 7,43%.

*Valeurs centrales et caractères de dispersion*

Performance moyenne de toute la population	25,37%
Performance de la classe de rendement maximal	40,92%
Performance de la classe de rendement minimal	8,27%
Ecart type des performances	7,43%
Etendue des performances	32,65%
Population statistique	85

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

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
5% à 10%	4	4,71%	4	4,71%
10% à 15%	11	12,94%	15	17,65%
15% à 20%	15	17,65%	30	35,29%
20% à 25%	25	29,41%	55	64,71%
25% à 30%	17	20,00%	72	84,71%
30% à 40%	12	14,12%	84	98,82%
40% à 50%	1	1,18%	85	100,00%
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>100,00%</b>		

Il est à noter que les unités investissant dans les pays BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) font partie de cette catégorie et ont réalisé en 2007 les performances les plus élevées des unités investissant dans les pays émergents.

L'indice MSCI Emerging Markets Net Index (EUR), indice incluant les dividendes, a réalisé en 2007 une performance de 25,72%. 30 unités investissant dans des actions de pays émergents, soit 35,29% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice MSCI Emerging Markets Net Index (EUR). La volatilité de marché pour les actions des pays émergents se chiffre à 19,58% (source : MSCI Barra, calcul CSSF).

*MSCI Emerging Markets Net Index (EUR) 2007*

Niveau d'indice



Source : MSCI Barra

*Interprétation du ratio de Sharpe :*

La population des unités d'OPC investissant dans des actions de pays émergents a réalisé en 2007 en moyenne un rendement positif de 1,22% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a pu observer en moyenne un rendement positif de 1,64% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a pu observer en moyenne un rendement positif de 0,30% par unité de risque prise en compte.

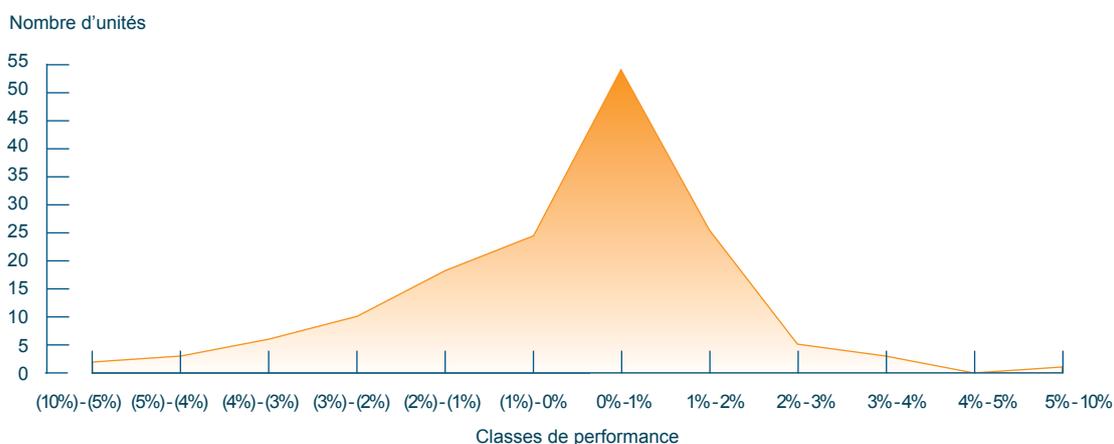
*Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des actions de pays émergents*

Performance moyenne de toute la population	25,37%
Performance de la classe de rendement maximal	40,92%
Performance de la classe de rendement minimal	8,27%
Ecart type des performances	7,43%
Etendue des performances	32,65%
Population statistique	85
Performance de l'indice MSCI Emerging Markets Net Index (EUR)	25,72%
Volatilité du marché	19,58%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice MSCI Emerging Markets Net Index (EUR)	30
Ratio Sharpe - performance moyenne	1,22
Ratio Sharpe - classe de rendement maximal	1,64
Ratio Sharpe - classe de rendement minimal	0,30

**6.2.5. Unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en Euro**

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

*Performances en 2007 des unités investissant dans des obligations libellées en Euro*



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations libellées en Euro se chiffre à 0,13%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 4,05% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -7,76%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 1,94%.

*Valeurs centrales et caractères de dispersion*

Performance moyenne de toute la population	0,13%
Performance de la classe de rendement maximal	4,05%
Performance de la classe de rendement minimal	-7,76%
Ecart type des performances	1,94%
Etendue des performances	11,81%
Population statistique	150

*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	1,33%	2	1,33%
-5% à -4%	3	2,00%	5	3,33%
-4% à -3%	6	4,00%	11	7,33%
-3% à -2%	10	6,67%	21	14,00%
-2% à -1%	18	12,00%	39	26,00%
-1% à 0%	24	16,00%	63	42,00%
0% à 1%	53	35,33%	116	77,33%
1% à 2%	25	16,67%	141	94,00%
2% à 3%	5	3,33%	146	97,33%
3% à 4%	3	2,00%	149	99,33%
4% à 5%	0	0,00%	149	99,33%
5% à 10%	1	0,67%	150	100,00%
<b>Total</b>	<b>150</b>	<b>100,00%</b>		

L'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged a réalisé en 2007 une performance de 1,45%. 18 unités investissant dans des obligations européennes, soit 12% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged. La volatilité du marché des obligations européennes se chiffre en 2007 à 2,71% (source : Lehman Brothers, calcul CSSF).

*Lehman Brothers Euro-Aggregate-Index Level, EUR, Unhedged, 2007*

Niveau d'indice



Source: Lehman Brothers

*Interprétation du ratio de Sharpe :*

Les OPC investissant dans des obligations libellées en Euro ont réalisé en 2007 en moyenne un rendement négatif de -1,59% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a pu observer en moyenne un rendement légèrement positif de 0,03% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a pu observer en moyenne un rendement négatif de -2,04% par unité de risque prise en compte.

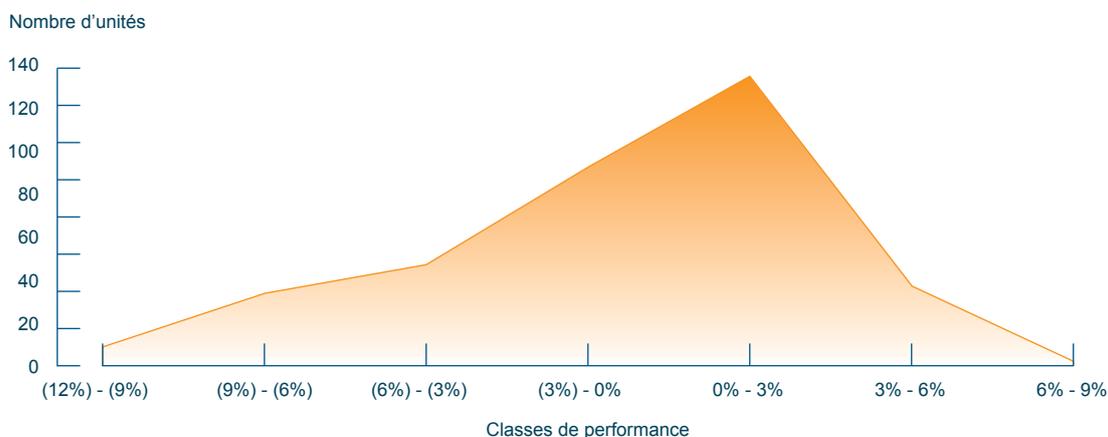
Tableau de synthèse des unités investissant dans des obligations libellées en Euro

Performance moyenne de toute la population	0,13%
Performance de la classe de rendement maximal	4,05%
Performance de la classe de rendement minimal	-7,76%
Ecart type des performances	1,94%
Etendue des performances	11,81%
Population statistique	150
Performance de l'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged	1,45%
Volatilité du marché	2,71%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Euro-Aggregate - Index Level, EUR, Unhedged	18
Ratio Sharpe - performance moyenne	-1,59
Ratio Sharpe - classe de rendement maximal	0,03
Ratio Sharpe - classe de rendement minimal	-2,04

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

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

Performances en 2007 des unités investissant dans des obligations internationales



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations internationales se chiffre à 1,83%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 6,17% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -10,35%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 1,95%.

Valeurs centrales et caractères de dispersion

Performance moyenne de toute la population	1,83%
Performance de la classe de rendement maximal	6,17%
Performance de la classe de rendement minimal	-10,35%
Ecart type des performances	1,95%
Etendue des performances	16,52%
Population statistique	357

*Distribution statistique des performances des unités à obligations internationales*

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-12% à -9%	9	2,52%	9	2,52%
-9% à -6%	34	9,52%	43	12,04%
-6% à -3%	47	13,17%	90	25,21%
-3% à 0%	93	26,05%	183	51,26%
0% à 3%	135	37,82%	318	89,08%
3% à 6%	37	10,36%	355	99,44%
6% à 9%	2	0,56%	357	100,00%
<b>Total</b>	<b>357</b>	<b>100,00%</b>		

L'indice Lehman Brothers Global-Aggregate Index Level, EUR, Hedged a réalisé en 2007 une performance de 3,89%. 18 unités investissant dans des obligations internationales, soit 5,04% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global-Aggregate - Index Level, EUR, Hedged. La volatilité de marché pour le marché des obligations internationales se chiffre à 2,39% (source : Lehman Brothers, calcul CSSF).

*Lehman Brothers Global Aggregate-Index Level, EUR, Hedged, 2007*

Niveau d'indice



Source : Lehman Brothers

*Interprétation du ratio de Sharpe :*

Les OPC investissant dans des obligations internationales ont réalisé en 2007 en moyenne un rendement négatif de -0,71% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a pu observer en moyenne un rendement positif de 0,48% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a pu observer en moyenne un rendement négatif de -3,28% par unité de risque prise en compte.

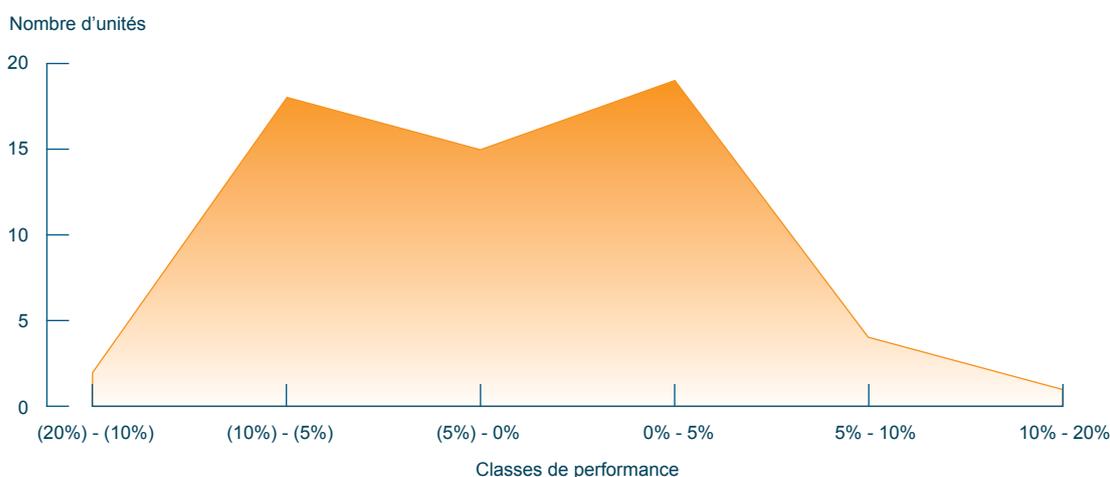
*Tableau de synthèse de la catégorie des unités investissant dans des obligations internationales*

Performance moyenne de toute la population	1,83%
Performance de la classe de rendement maximal	6,17%
Performance de la classe de rendement minimal	-10,35%
Ecart type des performances	1,95%
Etendue des performances	16,52%
Population statistique	357
Performance de l'indice Lehman Brothers Global Aggregate - Index Level, EUR, Hedged	3,89%
Volatilité du marché	2,39%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global Aggregate - Index Level, EUR, Hedged	18
Ratio Sharpe - performance moyenne	-0,71
Ratio Sharpe - classe de rendement maximal	0,48
Ratio Sharpe - classe de rendement minimal	-3,28

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

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

*Performances en 2007 des unités investissant dans des obligations de pays émergents*



La performance moyenne réalisée en 2007 par les unités dont la politique d'investissement consiste à investir dans des obligations de pays émergents, se chiffre à -0,73%. La performance moyenne de la classe de rendement maximal se chiffre à 9,35% tandis que la performance moyenne de la classe de rendement minimal se chiffre à -9,87%. L'écart type des performances de ces unités se chiffre à 4,97%.

*Valeurs centrales et caractères de dispersion*

Performance moyenne de toute la population	-0,73%
Performance de la classe de rendement maximal	9,35%
Performance de la classe de rendement minimal	-9,87%
Ecart type des performances	4,97%
Etendue des performances	19,22%
Population statistique	59

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

Performance Classes de rendement	Nombre d'unités			
	Fréquence absolue	Fréquence relative	Fréquence absolue cumulée	Fréquence relative cumulée
-20% à -10%	2	3,39%	2	3,39%
-10% à -5%	18	30,51%	20	33,90%
-5% à 0%	15	25,42%	35	59,32%
0% à 5%	19	32,20%	54	91,53%
5% à 10%	4	6,78%	58	98,31%
10% à 20%	1	1,69%	59	100,00%
<b>Total</b>	<b>59</b>	<b>100,00%</b>		

L'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets - Index Level, EUR, Hedged a réalisé en 2007 une performance de 2,7%. 12 unités investissant dans des obligations de pays émergents, soit 20,34% du total, ont réalisé une performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets - Index Level, EUR, Hedged. La volatilité du marché des obligations de pays émergents se chiffre 2,53% (source : Lehman Brothers, calcul CSSF).

*Lehman Brothers Global Emerging Markets - Index Level, EUR, Hedged, 2007*

Niveau d'indice



Source : Lehman Brothers

*Interprétation du ratio de Sharpe :*

Les OPC investissant dans des obligations de pays émergents ont réalisé en 2007 en moyenne un rendement négatif de -0,98% par unité de risque prise en compte. Pour les performances de la classe de rendement maximal, on a pu observer en moyenne un rendement positif de 1,03% par unité de risque. Pour les performances de la classe de rendement minimal, on a pu observer en moyenne un rendement négatif de -2,27% par unité de risque prise en compte.

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

Performance moyenne de toute la population	-0,73%
Performance de la classe de rendement maximal	9,35%
Performance de la classe de rendement minimal	-9,87%
Ecart type des performances	4,97%
Etendue des performances	19,22%
Population statistique	59
Performance de l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets - Index Level, EUR, Hedged	2,70%
Volatilité du marché	2,53%
Nombre d'unités à performance supérieure à l'indice Lehman Brothers Global Emerging Markets - Index Level, EUR, Hedged	12
Ratio Sharpe - performance moyenne	-0,98
Ratio Sharpe - classe de rendement maximal	1,03
Ratio Sharpe - classe de rendement minimal	-2,27

## 7. LES SOCIÉTÉS DE GESTION ET LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT AUTOGERÉES

### 7.1. Sociétés d'investissement autogérées

Alors qu'au 31 décembre 2006, 102 sociétés d'investissement se sont qualifiées de «société d'investissement autogérée» (SIAG), leur nombre a augmenté à 193 au 31 décembre 2007. Ces 193 SIAG représentent 1.484 unités et leurs actifs se chiffrent à EUR 309 milliards.

### 7.2. Sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002

#### 7.2.1. Evolution en nombre

Suite à l'expiration du délai du 13 février 2007 pour la mise en conformité des sociétés de gestion avec les directives UCITS III, l'année 2007 s'est caractérisée par un retour à la normale en ce qui concerne l'introduction de nouvelles demandes pour la constitution de sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002.

Dix-huit demandes d'agrément en tant que société de gestion conformément aux dispositions du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 (72 en 2006) ont été soumises à la CSSF au cours de l'année 2007, à savoir :

- treize projets pour la constitution d'une nouvelle société de gestion ont été soumis, dont neuf projets d'acteurs financiers qui n'avaient jusqu'à présent pas encore d'établissement au Luxembourg, et
- cinq sociétés de gestion relevant du chapitre 14 de la loi de 2002 ont opté pour étendre leur autorisation à une société de gestion relevant du chapitre 13 de la même loi.

En y ajoutant les dossiers d'instruction ouverts en 2006, mais finalisés en 2007, 31 nouvelles entités ont été inscrites au cours de l'année 2007 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 2007 conformément au chapitre 13 de la loi de 2002 s'élève dès lors à 180 unités.

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

	2003	2004	2005	2006	2007
Inscriptions	3	23	47	80	31
Retraits	/	/	1	3	/
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>26</b>	<b>72</b>	<b>149</b>	<b>180</b>

Dix des 31 nouveaux agréments ont été conférés à des acteurs financiers qui s'implantent pour la première fois au Luxembourg.

L'agrément de 27 des 31 sociétés de gestion nouvellement inscrites en 2007 couvre exclusivement l'activité de gestion collective au sens de l'article 77(2) de la loi de 2002 et l'agrément de quatre sociétés de gestion couvre, outre l'activité de gestion collective, également un ou plusieurs services prévus par l'article 77(3).

En ce qui concerne les sociétés de gestion bénéficiant d'un champ d'activité élargi, la progression entamée en 2006 ne s'est pas poursuivie en 2007. Trois sociétés de gestion ont même abandonné en 2007 leur autorisation de prêter des services de gestion discrétionnaire étant donné que cette activité ne connaissait pas le succès escompté.

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

	2003	2004	2005	2006	2007
Inscriptions	2	6	5	10	4
Abandons du champ d'activités élargi	/	/	/	/	3
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>24</b>

### 7.2.2. Origine géographique des sociétés de gestion

En 2007, les sociétés de gestion d'origine allemande et suisse ont continué à dominer le marché luxembourgeois, suivies par les entités provenant de France et d'Italie. A noter que les sociétés de gestion d'origine française ont dépassé en nombre les sociétés de gestion d'origine italienne pour figurer en troisième place fin 2007.

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

Pays	2004	2005	2006	2007
Allemagne	8	15	39	42
Belgique	2	4	5	7
Canada	/	/	/	1
Danemark	1	2	3	3
Espagne	/	1	2	3
Etats-Unis	1	5	7	7
France	3	5	14	20
Grande-Bretagne	3	6	7	8
Grèce	/	/	1	2
Islande	/	/	1	1
Italie	3	8	17	19
Japon	/	/	1	1
Liechtenstein	/	/	1	1
Luxembourg	/	1	8	9
Pays-Bas	2	3	3	4
Portugal	/	/	/	2
Suède	2	4	5	6
Suisse	1	18	35	44
<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>72</b>	<b>149</b>	<b>180</b>

### 7.2.3. Actifs gérés

Au 31 décembre 2007, l'actif net total géré par les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 se chiffre à EUR 1.476,8 milliards, contre EUR 1.306,0 milliards fin 2006, ce qui représente une hausse de 13,1%. Compte tenu du patrimoine global de EUR 2.059,4 milliards investi au 31 décembre 2007 dans des OPC luxembourgeois, les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 gèrent deux tiers du patrimoine global des OPC luxembourgeois.

#### *Evolution des actifs nets des sociétés de gestion*

<i>(en milliards d'EUR)</i>	2006	2007	Variation 2006/2007
Actifs nets totaux	1.306,0	1.476,8	13,1%
dont :			
<i>en fonds communs de placement</i>	594,6	657,0	10,5%
<i>en sociétés d'investissement</i>	711,4	819,8	15,3%

#### *Répartition des sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion au 31 décembre 2007*

Actifs sous gestion	Nombre de sociétés de gestion	
	2006	2007
< 100 millions EUR	15	32
100 - 500 millions EUR	30	26
500 - 1.000 millions EUR	13	25
1 - 5 milliards EUR	34	40
5 - 10 milliards EUR	23	21
10 - 20 milliards EUR	16	15
> 20 milliards EUR	18	21
<b>Total</b>	<b>149</b>	<b>180</b>

### 7.2.4. Evolution de l'effectif

Le nombre de personnes travaillant auprès des sociétés de gestion s'élève à 2.348 personnes au 31 décembre 2007 (2.069 au 31 décembre 2006), ce qui correspond à une hausse de 279 unités sur un an (+13,4%). Mises à part neuf entités qui accusent une légère baisse de leurs effectifs, l'année 2007 a été marquée par une augmentation généralisée de l'emploi auprès des sociétés de gestion.

### 7.2.5. Expansion internationale

- **Liberté d'établissement**

Six sociétés de gestion de droit luxembourgeois (quatre en 2006) ont introduit en 2007 un dossier en vue d'établir une succursale à l'étranger :

- Assenagon Asset Management S.A. a notifié son intention d'ouvrir une succursale en Allemagne,
- Creutz & Partners Global Asset Management S.A. opère en Allemagne *via* une succursale,
- Casa 4 Funds Luxembourg European Asset Management a ouvert une succursale en Suisse,
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A. s'est installée en Pologne par la voie d'une succursale,
- Fortis Investment Management S.A. a établi une succursale en Grèce, et
- JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. a ouvert une succursale en Grèce.

En revanche, la société de gestion Camfunds S.A. a transformé en 2007 sa succursale anglaise en filiale ayant le statut d'entreprise d'investissement en Grande-Bretagne.

Au 31 décembre 2007, les sociétés de gestion suivantes sont présentes au moyen d'une succursale dans un ou plusieurs pays étrangers.

- Assenagon Asset Management S.A.	Allemagne
- Casa 4 Funds Luxembourg European Asset Management	Suisse
- Creutz & Partners Global Asset Management S.A.	Allemagne
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A.	Allemagne, Espagne, Italie, Pays-Bas, Pologne, Suède, Suisse
- Eurizon Capital S.A.	Chile, Singapour
- Fortis Investment Management S.A.	Grèce
- JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.	Allemagne, Autriche, Espagne, France, Grèce, Italie, Pays-Bas, Suède

Aucune société de gestion originaire d'un autre Etat membre de l'Union européenne n'a établi de succursale au Luxembourg au cours de l'année 2007.

- **Libre prestation de services**

Trois sociétés de gestion de droit luxembourgeois ont demandé en 2007 à pouvoir exercer leurs activités dans un ou plusieurs pays de l'Union européenne par voie de libre prestation de services. Ces notifications concernaient la gestion de fortunes et d'autres services auxiliaires.

En 2007, le nombre de notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois émanant de sociétés de gestion ayant leur siège dans un autre Etat membre de l'Union européenne a connu une évolution à la hausse par rapport à 2006. En effet, vingt-trois sociétés de gestion (dix en 2006) d'autres pays de l'Union européenne ont notifié leur intention d'offrir des services au Luxembourg par voie de libre prestation de services. La majorité de ces notifications émanaient de sociétés de gestion d'origine française et espagnole et portaient sur l'activité de gestion discrétionnaire.

- **Bureaux de représentation**

En 2007, trois sociétés de gestion ont ouvert un bureau de représentation à l'étranger :

- Dexia Asset Management Luxembourg S.A.	Canada
- Ökoworld Lux S.A.	Allemagne
- Sparinvest S.A.	Autriche

## 7.2.6. Pratique de la surveillance prudentielle

- **Société de gestion et la MiFID**

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers et modifiant, entre autres, la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 dont l'agrément couvre la gestion discrétionnaire tombent dans le champ d'application de certaines dispositions des directives MiFID 2004/39/CE et 2006/73/CE. Il en résulte que ces sociétés de gestion doivent, entre autres, se conformer aux articles afférents du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier.

A cet égard, la CSSF a retenu que les sociétés de gestion concernées doivent lui communiquer le nom des responsables des fonctions compliance, gestion des risques et audit interne. Dans ce contexte, il convient de mentionner que la circulaire CSSF 04/155 relative à la fonction Compliance s'applique *mutatis mutandis* aux sociétés de gestion précitées.

- **Actionnariat**

La CSSF accepte désormais que des personnes physiques détiennent indirectement par l'intermédiaire d'une société holding une participation qualifiée dans une société de gestion sous réserve des conditions suivantes :

- l'identité des personnes physiques détenant la société de gestion par l'intermédiaire d'une société holding doit être connue,
- l'actionnariat composé de personnes physiques doit présenter toutes les garanties requises pour garantir une gestion saine et prudente de la société de gestion, et
- la CSSF doit pouvoir exercer effectivement son contrôle prudentiel.

- **Financement du capital d'une société de gestion par emprunt**

La CSSF considère que le capital d'une société de gestion doit se trouver à «sa libre disposition» afin de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement. Il en résulte que le capital d'une société de gestion ne doit pas provenir d'un emprunt bancaire contracté par le ou les actionnaires de la société de gestion.

- **Assimilation des emprunts subordonnés aux fonds propres d'une société de gestion**

La CSSF accepte que les emprunts subordonnés puissent être assimilés aux fonds propres d'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 à condition qu'ils respectent les critères et limites énumérés dans la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006.

## 8. L'ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

### 8.1. Règlement grand-ducal du 8 février 2008 relatif à certaines définitions de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et portant transposition de la directive 2007/16/CE du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions

Le règlement grand-ducal clarifie certaines définitions contenues dans la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et reprend les dispositions de la directive 2007/16/CE qui n'apportent en fait aucune obligation nouvelle pour l'autorité de surveillance ou les acteurs du marché, que ce soit en termes de modes d'action ou sur le plan opérationnel. En effet, la directive 2007/16/CE vise essentiellement à clarifier certaines définitions de la directive modifiée 85/611/CEE en vue d'en garantir une application uniforme.

Le règlement grand-ducal comporte notamment des précisions sur les actifs éligibles suivants en matière d'OPCVM : valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, actifs financiers liquides, valeurs mobilières comportant un instrument dérivé (*embedded derivatives*), techniques et instruments et OPCVM reproduisant un indice financier.

Le règlement grand-ducal est entré en vigueur quatre jours après sa publication au Mémorial le 19 février 2008. Les OPCVM existants au moment de l'entrée en vigueur du règlement grand-ducal bénéficient d'un délai jusqu'au 23 juillet 2008 au plus tard pour se conformer aux dispositions du règlement en question.

## 8.2. Circulaire CSSF 07/308 concernant les lignes de conduite à adopter par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières relativement à l'emploi d'une méthode de gestion des risques financiers ainsi qu'à l'utilisation des instruments financiers dérivés

La circulaire CSSF 07/308 du 2 août 2007, qui s'adresse à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois en valeurs mobilières (OPCVM) et à ceux qui interviennent dans le fonctionnement et le contrôle de ces organismes, a pour objet d'apporter aux OPCVM relevant de la partie I de la loi de 2002 des compléments d'informations relatives à l'emploi d'une méthode de gestion des risques financiers au sens de l'article 42(1) de la loi de 2002 ainsi qu'à l'utilisation des instruments financiers dérivés au sens de l'article 41(1)g) de cette loi.

La circulaire fournit aux OPCVM des lignes de conduite à observer lors de l'implémentation d'un processus de gestion des risques. Elle se limite aux risques financiers directement abordés dans la loi de 2002, à savoir le risque global, le risque de contrepartie et le risque de concentration. De surcroît, elle vise à éclaircir les exigences relatives à la couverture des instruments financiers dérivés, corollaire de l'article 52 de la loi de 2002, de même que l'obligation de l'évaluation journalière des instruments financiers dérivés de gré à gré découlant des articles 41(1)g) et 42(1) de la loi.

## 8.3. Circulaire CSSF 08/339 relative aux lignes de conduite du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) concernant les actifs éligibles des OPCVM

La circulaire CSSF 08/339 du 19 février 2008 attire l'attention des OPCVM sur la publication des lignes de conduite suivantes émises par le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) :

- «CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS», mars 2007 (réf. : CESR/07-044) ; ces lignes de conduite fournissent certaines précisions additionnelles par rapport aux dispositions du règlement grand-ducal du 8 février 2008 transposant la directive 2007/16/CE, à observer en matière d'instruments financiers éligibles pour les OPCVM relevant de la directive 85/611/CEE telle que modifiée ;
- «CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS - The classification of hedge fund indices as financial indices», juillet 2007 (réf. : CESR/07-434) ; ces lignes de conduite apportent des clarifications spécifiques sur l'éligibilité des indices de *hedge funds* en tant que sous-jacents à un instrument dérivé.

La circulaire souligne par ailleurs que les OPCVM doivent tenir compte de ces lignes de conduite lorsqu'il s'agit de déterminer si un instrument financier donné constitue un actif éligible au sens des dispositions respectives de la loi de 2002.

## 9. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

### 9.1. Surveillance prudentielle

#### 9.1.1. 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.

### 9.1.2. 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.

### 9.1.3. Moyens de contrôle

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

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

- **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 11.000 fichiers, représentant près de 23.000 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 2007 de deux déclarations de *Market Timing* potentiels et d'une déclaration de *Late Trading*. Après examen, la CSSF a pu classer les dossiers en question.

- **Entrevues**

Au cours de l'année 2007, 159 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.

## 9.2. 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

Les chiffres pour l'année 2007 repris dans la présente section se rapportent à la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 novembre 2007.

### 9.2.1. Déclarations faites en 2007 sur base de la circulaire CSSF 02/77

Pendant la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 novembre 2007, la CSSF a reçu 1.160 déclarations sur base de la circulaire CSSF 02/77, contre 1.150 déclarations en 2006, soit une hausse de 1%.

Parmi ces déclarations, 353 cas (274 cas en 2006) se sont rapportés à des erreurs de calcul de la VNI et 807 cas (876 cas en 2006) à des inobservations des règles de placement. Le graphique suivant montre l'évolution du nombre des cas d'erreurs de calcul de la VNI et d'inobservations des règles de placement qui ont été déclarés à la CSSF au cours des trois dernières années.

*Evolution du nombre des cas d'erreurs de calcul de la VNI et d'inobservations des règles de placement sur les trois dernières années*



En ce qui concerne le nombre de cas d'erreurs de calcul de la VNI, la tendance à la hausse qui se discernait depuis 2005 se confirme en 2007. Cette augmentation n'est cependant pas à dissocier du fait que le nombre d'OPC inscrits est également à la hausse.

Le nombre de cas d'inobservation des règles de placement continue à dépasser la barre des 800 déclarations.

En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations reçues jusqu'au 30 novembre 2007, 115 des 353 cas déclarés d'erreurs de calcul de la VNI et 107 des 807 cas déclarés d'inobservation des règles de placement n'ont pas encore pu être clôturés au 30 novembre 2007. La raison en est que la CSSF est en attente soit d'informations supplémentaires, soit du ou des rapports du réviseur d'entreprises, de la lettre de recommandations ou bien du rapport sur la révision de l'activité de l'OPC lorsque la procédure simplifiée prévue par la circulaire CSSF 02/77 est appliquée.

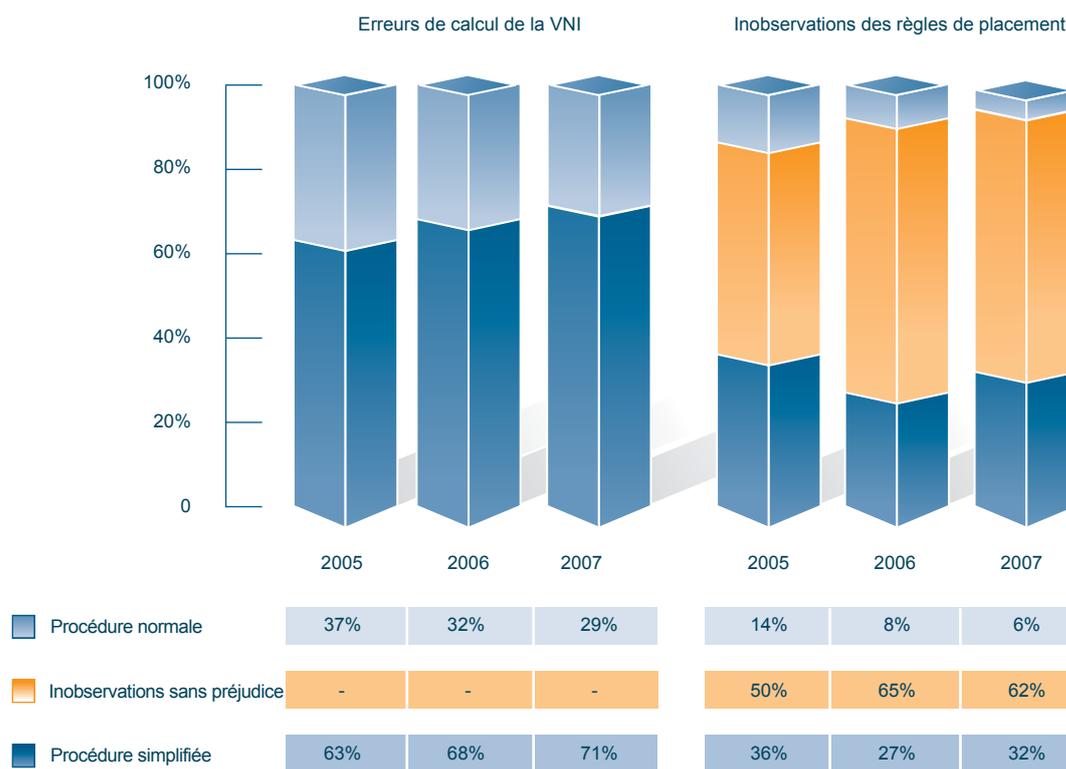
En effet, depuis l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 02/77, une procédure simplifiée est d'application lorsque, suite à une erreur de calcul de la VNI ou suite à l'inobservation des règles de placement entraînant un préjudice pour un OPC, le montant d'indemnisation n'est pas supérieur à EUR 25.000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

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

Pour 2007, 251 cas sur les 353 cas d'erreurs de calcul de la VNI ont pu appliquer la procédure simplifiée (185 cas sur 274 cas en 2006). 261 cas sur les 807 cas d'inobservation des règles de placement ont également appliqué la procédure en question (237 cas sur 876 cas en 2006).

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

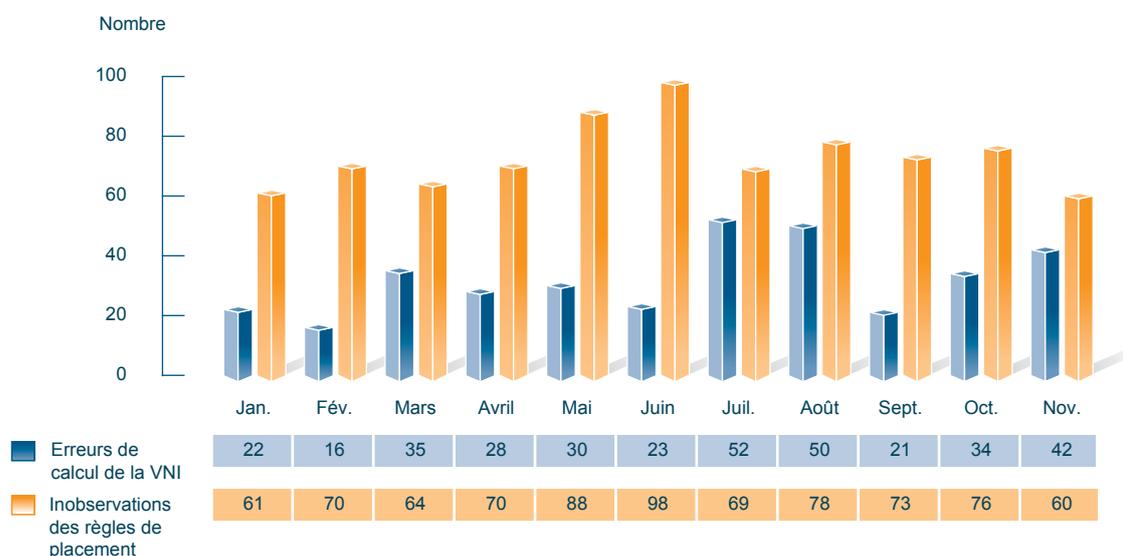
### Procédure simplifiée



Ainsi, pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 novembre 2007, 71% des déclarations d'erreur de calcul de la VNI tombent dans le champ d'application de la procédure simplifiée (68% en 2006 et 63% en 2005). En ce qui concerne les cas d'inobservation des règles de placement, 32% des cas remplissent les critères de la procédure simplifiée (27% en 2006 et 36% en 2005) et 62% des cas ont pu être régularisés en ne lésant ni les investisseurs ni les OPC (65% en 2006 et 50% en 2005).

Le graphique suivant reprend en détail les déclarations faites au cours de la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 novembre 2007.

#### Evolution des erreurs et inobservations signalées en 2007

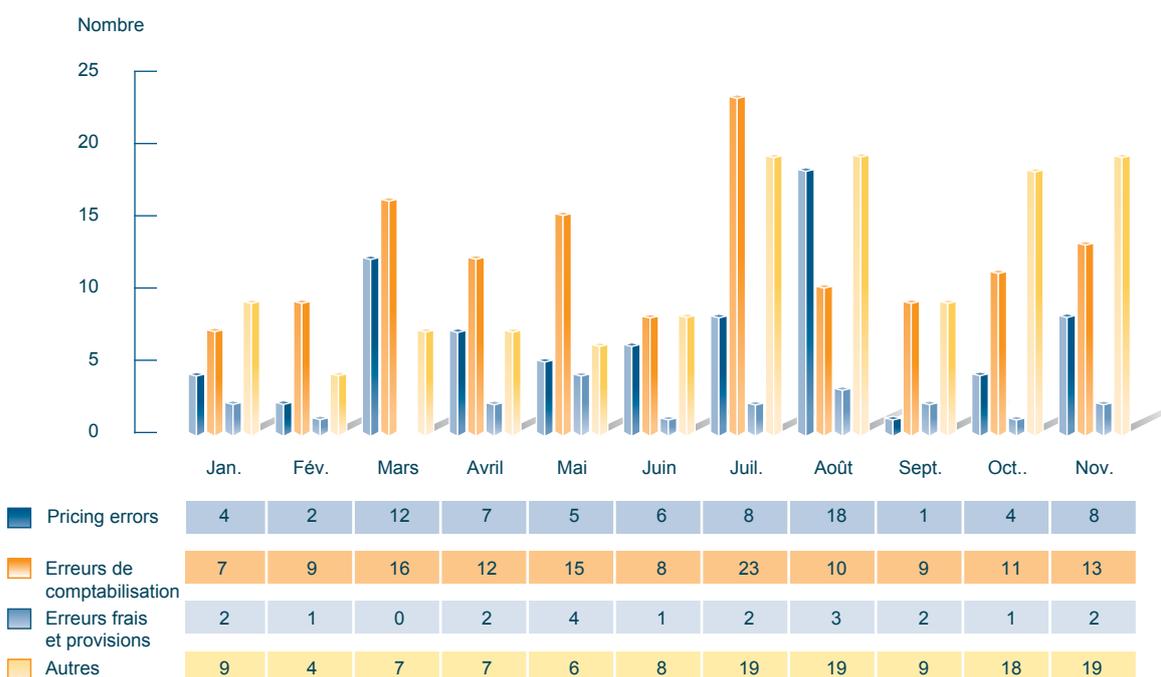


42% des déclarations ont été faites au cours des mois de mai à août 2007. Ceci peut entre autres s'expliquer par le fait que les travaux de finalisation pour le rapport sur la révision de l'activité de l'OPC ont lieu à cette période et que le réviseur d'entreprises constate à ce moment-là les erreurs de calcul de la VNI ou les inobservations des restrictions de placement qui n'ont pas été détectées précédemment.

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

Le graphique suivant reprend l'évolution de l'origine des erreurs de la VNI qui ont été signalées au cours de la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 novembre 2007.

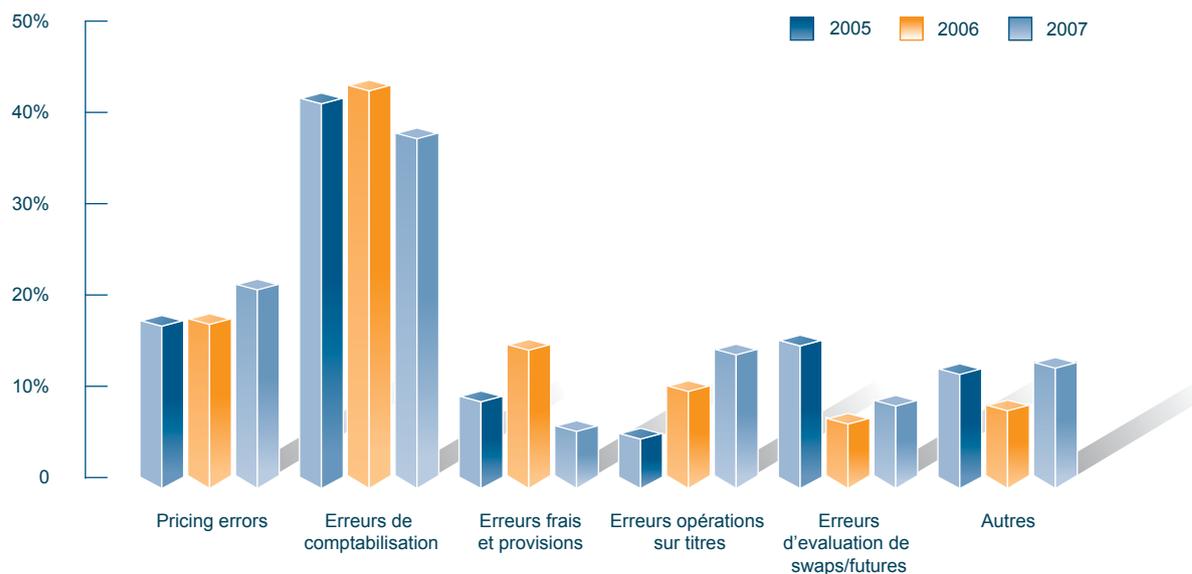
#### Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI en 2007



Au cours de la période concernée, les erreurs de calcul de la VNI sont dans 21% des cas dues à des *pricing errors*, dans 38% des cas à des erreurs de comptabilisation et dans 6% des cas à des erreurs de calcul de frais et provisions. Parmi les autres origines d'erreurs, il y a lieu de signaler les problèmes liés aux opérations sur titres qui représentent 14% des cas signalés et les erreurs d'évaluation de *swaps* et de *futures* qui représentent 8% des erreurs de calcul de la VNI.

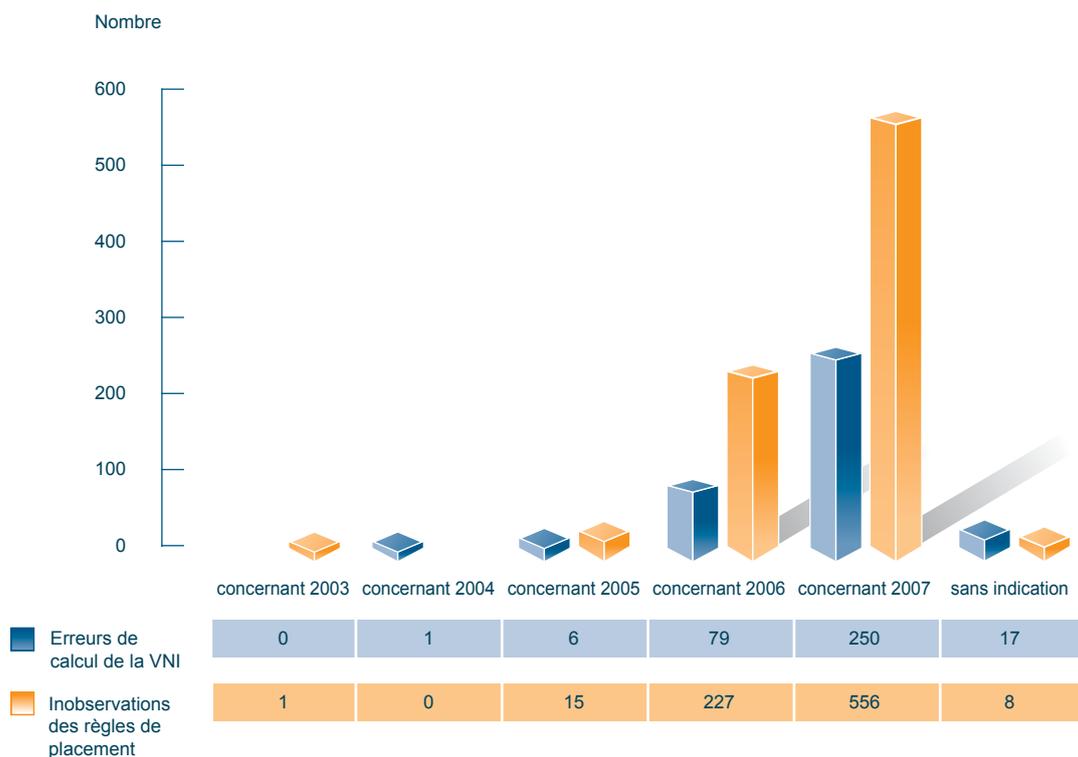
Le tableau suivant montre l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI à partir de 2005.

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



Au cours des trois dernières années, les causes principales des erreurs de calcul de la VNI étaient les erreurs de comptabilisation et d'évaluation des titres détenus par les OPC. Alors que le nombre d'erreurs dues à des problèmes au niveau de l'évaluation des *swaps/futures* avait considérablement diminué en 2006 par rapport à 2005, le nombre de ces erreurs affiche à nouveau une légère hausse en 2007. Par contre, la hausse des erreurs ayant pour origine les opérations sur titres, déjà constatée en 2006, se confirme en 2007. En ce qui concerne les erreurs au niveau des frais et provisions, on remarque une baisse considérable en 2007.

A noter que les déclarations reçues au cours de l'année 2007 ne se rapportent pas toujours aux erreurs ou inobservations effectivement survenues en 2007. En effet, elles peuvent également concerner des erreurs ou des inobservations qui ont été constatées en 2007, mais qui se rapportent à des erreurs ou à des inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

Déclarations faites entre le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et le 30 novembre 2007


Sur les 1.160 déclarations reçues au cours de la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 novembre 2007, respectivement 0,1% et 0,1% concernaient des erreurs ou des inobservations qui s'étaient déjà produites soit en 2003, soit en 2004. 1,8% et 26,4% des déclarations concernaient des erreurs ou inobservations qui s'étaient produites respectivement en 2005 et en 2006 alors que 69,5% concernaient des erreurs ou inobservations qui ont effectivement eu lieu en 2007.

### 9.2.2. 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 2006 et 2007. A préciser qu'il se base sur les données de la CSSF respectivement au 31 décembre 2006 et au 30 novembre 2007 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	
	2006	2007	2006	2007
EUR	3.628.317,75	3.020.854,98	4.039.577,26	3.074.267,50
USD	1.076.828,98	3.224.771,49	3.401.307,28	2.315.064,03
GBP	1.040,00	8.672,43	143,00	149.875,36
CHF	65.759,29	-	76.626,73	-
Autres devises*	145.719,45	488.096,45	17.780,20	205.190,56
<b>Total (en EUR**)</b>	<b>4.634.146,84</b>	<b>6.742.395,36</b>	<b>6.687.873,99</b>	<b>5.744.403,27</b>

*Indemnisations suite à des inobservations des règles de placement*

	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2006	2007	2006	2007
EUR	1.449,26	3.564,09	1.781.131,53	1.763.450,19
USD	-	-	706.293,98	1.401.569,82
GBP	43,14	-	39.900,93	7.885,63
CHF	484,46	-	33.160,81	8.145,57
Autres devises*	-	-	185.579,98	1.871,95
<b>Total (en EUR**)</b>	<b>1.814,99</b>	<b>3.564,09</b>	<b>2.583.058,65</b>	<b>3.639.777,29</b>

\* converties en EUR au taux de change respectivement du 31 décembre 2007 et du 31 décembre 2006.

\*\* taux de change respectivement du 31 décembre 2007 et du 31 décembre 2006.

La hausse des montants des indemnisations suite à des cas d'inobservation des règles de placement qui se dessinait en 2006 se confirme en 2007. Cependant, il y a lieu de relever que les montants d'indemnisation engendrés par uniquement deux inobservations des règles de placement représentent 61% du montant total payé aux compartiments.

En ce qui concerne la hausse au niveau des montants des indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI, il y a lieu de relever que les montants d'indemnisation engendrés par uniquement cinq erreurs de calcul de la VNI représentent 40% du montant total payé aux investisseurs et 52% du montant total payé aux compartiments.

### 9.2.3. Lettres de recommandations

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

L'analyse portera sur les données de l'exercice 2006 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 2006 qui sont établies par la CSSF en 2007.

Comme au cours des années précédentes, beaucoup de lettres de recommandations, à savoir 73%, sont des lettres de non-recommandations, c'est-à-dire des lettres dans lesquelles le réviseur d'entreprises n'a pas relevé d'irrégularités au niveau des OPC. 18% 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.

### 9.3. Rapports sur la révision de l'activité des OPC

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

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

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.

#### **9.4. Application de la législation relative aux OPC**

##### **9.4.1. Circulaire CSSF 02/77 concernant la protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux organismes de placement collectif**

En ce qui concerne le concept de matérialité dans le contexte des erreurs dans le calcul de la valeur nette d'inventaire (VNI), la CSSF informe qu'elle a revu sa position en matière de fixation du seuil de matérialité et accepte désormais l'approche consistant à analyser la nature du sous-jacent pour déterminer le seuil de matérialité applicable dans le cadre d'erreurs de calcul de la VNI. Ainsi, la CSSF accepte que le seuil de matérialité soit défini par rapport aux actifs sous-jacents à un instrument financier dérivé (principe du *look-through*), sous réserve que les rendements des actifs sous-jacents soient prépondérants pour la performance de l'OPC. Cette condition peut être considérée comme remplie à partir du moment où les rendements liés aux actifs sous-jacents reflètent au moins 80% de la performance de l'OPC.

La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC prévoit un certain nombre de cas où un investissement doit observer plusieurs limites différentes, dont notamment le cas de l'article 43(2) de la loi disposant que la valeur totale des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire détenus par l'OPCVM auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de 5% de ses actifs ne peut dépasser 40% de la valeur de ses actifs. En ce qui concerne la régularisation de dépassements actifs de ce genre de limites d'investissement, il peut être acceptable que l'OPC régularise la non-observation de la limite d'investissement en réalisant un autre actif que celui qui était à l'origine du dépassement. Dans ce cas, l'OPC doit pouvoir justifier que le règlement de la non-observation se fait dans l'intérêt des investisseurs.

##### **9.4.2. Circulaire CSSF 02/81 relative aux règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises d'organismes de placement collectif**

La circulaire CSSF 02/81 prévoit en son point 2.3. le contrôle du système de gestion des risques. Ainsi, au vu de la circulaire CSSF 07/308 sur les lignes de conduite à adopter par les OPCVM relativement à l'emploi d'une méthode de gestion des risques financiers ainsi qu'à l'utilisation des instruments financiers dérivés, le réviseur d'entreprises doit vérifier la méthode de gestion des risques implémentée par les OPCVM en application des règles et principes formulés dans cette circulaire. La CSSF considère que le réviseur d'entreprises doit procéder à la vérification en question dès l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 07/308 en date du 2 août 2007.

### 9.4.3. Investissements aux termes de l'article 41(2)a) de la loi modifiée du 20 décembre 2002

L'article 41(1)g) de la loi de 2002 dispose que sont éligibles les instruments financiers dérivés à condition que «le sous-jacent consiste en instruments relevant de l'article 41, paragraphe (1), en indices financiers, en taux d'intérêt, en taux de change ou en devises, dans lesquels l'OPCVM peut effectuer des placements conformément à ses objectifs d'investissement, tels qu'ils ressortent des documents constitutifs de l'OPCVM». La CSSF considère que les instruments financiers dérivés dont le sous-jacent n'est pas éligible au sens de l'article précité peuvent être acceptés aux termes de l'article 41(2)a) de la loi de 2002, sous réserve que le sous-jacent de l'instrument financier dérivé est un actif éligible aux termes de l'article 41(2)a) de cette loi.

En outre, la CSSF a eu à se prononcer sur l'éligibilité des dépôts auprès d'un établissement de crédit qui n'est pas un établissement de crédit au sens de l'article 41(1)d) de la loi de 2002 disposant que «l'établissement de crédit ait son siège statutaire dans un Etat membre de l'Union européenne ou, si le siège statutaire de l'établissement de crédit est situé dans un pays tiers, soit soumis à des règles prudentielles considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire». La CSSF a retenu que les dépôts auprès d'un établissement de crédit qui ne respecte pas les critères de cet article constituent en principe des placements éligibles aux termes de l'article 41(2)a) de la loi de 2002.

### 9.4.4. Unité responsable de la gestion des risques aux sens de la circulaire CSSF 07/308

En référence à la circulaire CSSF 07/308 sur les lignes de conduite à adopter par les OPCVM relativement à l'emploi d'une méthode de gestion des risques financiers ainsi qu'à l'utilisation des instruments financiers dérivés, et plus particulièrement à la section II de cette circulaire qui a trait à l'implémentation d'un processus de gestion des risques, la CSSF précise que la banque dépositaire d'un OPCVM ne peut en principe pas être désignée en tant qu'unité responsable de la gestion des risques d'OPCVM telle qu'elle est définie au niveau de cette section.

### 9.4.5. Notion de marché réglementé

En 2007, la CSSF a procédé à une analyse des implications des dispositions de la directive 2004/39/CE (directive MiFID) sur les critères de définition d'un marché réglementé de l'article 41(1), points a) et b) de la loi de 2002.

Sont à considérer comme marchés réglementés visés à l'article 41(1)a) les marchés réglementés au sens de la directive 2004/39/CE qui sont spécifiquement référencés sur la liste afférente tenue et mise à jour par la Commission européenne.

Par ailleurs, le marché Euro MTF peut être considéré comme autre marché d'un Etat membre de l'Union européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, tel que visé à l'article 41(1)b) de la loi de 2002. En effet, c'est ce marché qui figure au tableau officiel des systèmes multilatéraux de négociation (MTF) exploités au Luxembourg conformément à la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID).

#### 9.4.6. Fréquence de communication à la CSSF des informations sur le processus de gestion des risques conformément au point V de la circulaire CSSF 07/308

Conformément au point V de la circulaire CSSF 07/308, chaque société de gestion et société d'investissement autogérée doit fournir à la CSSF une documentation claire et précise du processus de gestion et de contrôle des risques (procédure *Risk Management*) qui a été implémenté en application des règles et principes formulés dans cette circulaire. Une version papier et une version électronique de cette documentation doivent être mises à la disposition de la CSSF.

La documentation doit couvrir à tout moment l'ensemble des OPCVM (y compris les compartiments d'OPCVM) tombant sous leur responsabilité. Pour tout nouvel OPCVM (y compris compartiment), la société de gestion, respectivement la SIAG, doit s'assurer de l'adéquation du processus de gestion et de contrôle des risques face à ce nouveau produit. Si tel n'est pas le cas, les adaptations nécessaires doivent être effectuées et incorporées dans la documentation susdite. Cette version actualisée doit être communiquée à la CSSF.

Les sociétés de gestion et SIAG agréées par la CSSF avant l'adoption de la circulaire CSSF 07/308 doivent procéder à une autoévaluation interne en vue de déterminer d'éventuels écarts par rapport aux dispositions de la circulaire. De tels écarts doivent être réglés et une version actualisée (en mode *track changes*) de la documentation doit être communiquée à la CSSF dans les plus brefs délais.

La procédure *Risk Management* doit au moins comprendre les informations reprises aux points V.1. à V.6. de la circulaire précitée.

Conformément au point V.1. «Implémentation d'un processus de gestion des risques», la CSSF requiert, entre autres, la production d'une liste récapitulative d'OPCVM couverts par la procédure *Risk Management*, comprenant au moins les informations suivantes pour chaque OPCVM (ou compartiment) :

- nom de l'OPCVM (ou compartiment),
- profil de risque de l'OPCVM (sophistiqué, non sophistiqué),
- méthode de calcul du risque global (*commitment*, VaR relative, VaR absolue),
- limite maximale : la limite maximale ne doit pas dépasser la limite réglementaire telle que déterminée par le point III.1. de la circulaire (100% pour la *commitment approach*, 200% VaR relative, 20% VaR absolue) ; or, la CSSF s'attend à ce que la limite maximale fixée par l'OPCVM soit en accord avec le profil de risque arrêté, ce qui peut signifier que de par son profil de risque, un OPCVM déterminant le risque global à travers la VaR sera amené à fixer une limite inférieure à la limite réglementaire en vue de garantir un alignement profil/limite,
- portefeuille de référence (si limitation en VaR relative),
- exposition (i.e. utilisation de la limite maximale).

Cette liste est à établir annuellement, la première date de référence étant le 31 décembre 2007. A noter que la CSSF se réserve par ailleurs la possibilité de demander la liste à des fréquences plus élevées.



# CHAPITRE III

## LA SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION

- 1 L'évolution du secteur des fonds de pension en 2007
- 2 La coopération internationale

## 1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES FONDS DE PENSION EN 2007

### 1.1. Fonds de pension

Au 31 décembre 2007, treize fonds de pension soumis à la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) sont inscrits sur la liste officielle des fonds de pension, contre quatorze entités fin 2006, l'association d'épargne-pension K BRIDGE ayant été retirée de la liste au cours de l'année 2007.

De manière générale, on peut dire que le secteur des fonds de pension a stagné en 2007. L'entrée en vigueur le 23 septembre 2005 de la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (directive IRP), qui confère un passeport européen aux institutions de retraite professionnelle, n'a pas conduit jusqu'à ce jour à un développement significatif du marché des fonds de pension paneuropéens.

Pour 2008, la CSSF s'attend à une évolution favorable, mais lente 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.

### 1.2. Gestionnaires de passif

Aucune nouvelle inscription n'a été enregistrée en 2007 sur la liste officielle des professionnels agréés pour exercer l'activité de gestionnaire de passif pour les fonds de pension soumis à la loi modifiée du 13 juillet 2005. Par conséquent, le nombre de gestionnaires de passif de fonds de pension agréés par la CSSF s'élève à douze au 31 décembre 2007.

## 2. LA COOPERATION INTERNATIONALE

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

Le CEIOPS comprend un sous-comité dénommé Comité des retraites professionnelles qui est plus particulièrement compétent pour le volet de la réglementation et des principes applicables en matière de surveillance prudentielle des activités des institutions de retraites professionnelles.

En 2007, le Comité des retraites professionnelles a procédé à un exercice de *mapping* des approches prudentielles des différents Etats membres dans les principaux domaines suivants :

- champ d'application de la directive,
- application des règles d'investissement (*prudent person rule*),
- application des règles en matière de financement minimum et de calcul des provisions techniques,
- possibilité pour une institution de retraite professionnelle de pouvoir bénéficier d'un financement au moyen de dettes subordonnées,
- institutions d'assurance-insolvabilité,
- application des règles de cantonnement,
- recours au mécanisme d'un dépositaire pour les institutions de retraite professionnelle,
- information des membres et bénéficiaires,
- rapports à remettre aux autorités de contrôle,
- application des dispositions en matière d'activités transfrontalières.

L'objectif consiste à examiner la façon dont diverses dispositions de la directive IRP ont été transposées dans les Etats membres en vue d'aboutir à une interprétation commune de la directive ainsi qu'à une convergence progressive des pratiques de surveillance. L'exercice de *mapping* a également couvert les sujets que la Commission européenne doit évaluer en 2008 en vertu de la directive 2003/41/CE, en vue d'envisager, le cas échéant, une modification des dispositions pertinentes du texte de la directive.

Un rapport reprenant les principales constatations et conclusions ainsi que des recommandations a été rédigé et sera en principe publié sur le site Internet du CEIOPS au printemps 2008 ([www.ceiops.eu](http://www.ceiops.eu)).

Un sous-comité du Comité des retraites professionnelles a été institué en 2007 avec pour mission d'examiner les questions relatives aux dispositions de la directive IRP ayant trait à la solvabilité des institutions de retraite professionnelle en tenant compte des développements dans d'autres secteurs. Ce sous-comité a procédé à un examen des systèmes en place dans les Etats membres en vue d'assurer la solvabilité des institutions de retraite professionnelle. Il doit remettre ses conclusions au printemps 2008 et une large consultation sur la question est prévue.

Pour 2008, il est prévu que le Comité des retraites professionnelles mettra en place le suivi à donner aux constatations et recommandations issues des rapports *supra* et poursuivra ses activités de collecte d'informations sur plusieurs autres sujets. A cet égard, une étude est actuellement en cours sur le contenu du droit social et du travail applicable aux institutions de retraite professionnelle dans les Etats membres. Deux nouveaux projets consisteront à analyser les dispositions applicables dans les Etats membres en matière de sous-traitance (*outsourcing*) et les exigences en matière de contrôle interne et de gestion des risques en relation avec les institutions de retraite professionnelle.

Il est également prévu de dresser un premier bilan sur le fonctionnement du Protocole de Budapest<sup>1</sup>, de procéder à une évaluation de l'efficacité de la procédure de notification entre Etats membres, de progresser dans la résolution de divers problèmes définitionnels et d'envisager l'introduction d'une procédure pour le traitement des plaintes transfrontalières des membres et bénéficiaires.

Il convient finalement de relever que le CEIOPS publiera dorénavant des communiqués périodiques sur le développement des activités transfrontalières des institutions de retraite professionnelle ([www.ceiops.eu](http://www.ceiops.eu)).

---

<sup>1</sup> 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.org/media/files/publications/protocols/CEIOPS-DOC-08-06BudapestProtocol.pdf>).





# CHAPITRE IV

## LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE DES SICAR

- 1 L'évolution du secteur des SICAR en 2007
- 2 Le cadre réglementaire
- 3 La pratique prudentielle

## 1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES SICAR EN 2007

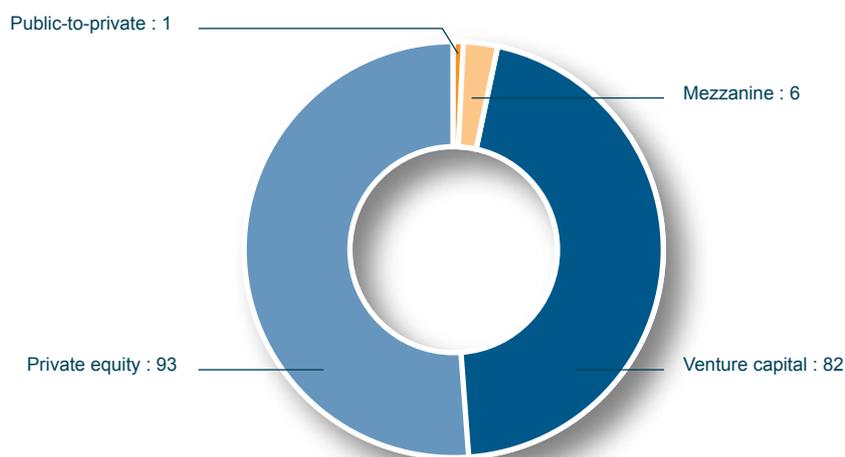
Au cours de l'année 2007, la CSSF a reçu 69 dossiers de SICAR demandant l'inscription sur la liste officielle des SICAR tenue par la CSSF, dont dix dossiers ont cependant été abandonnés en cours d'instruction suivant le souhait des initiateurs respectifs.

Le nombre des SICAR inscrites sur la liste officielle de la CSSF est passé de 115 entités au 31 décembre 2006 à 182 entités au 31 décembre 2007. A cette date, une quarantaine de dossiers de SICAR étaient encore en cours de traitement.

Les graphiques suivants montrent, pour les 182 SICAR inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2007, la répartition selon les différentes politiques d'investissement ainsi que la répartition des stratégies d'investissement.

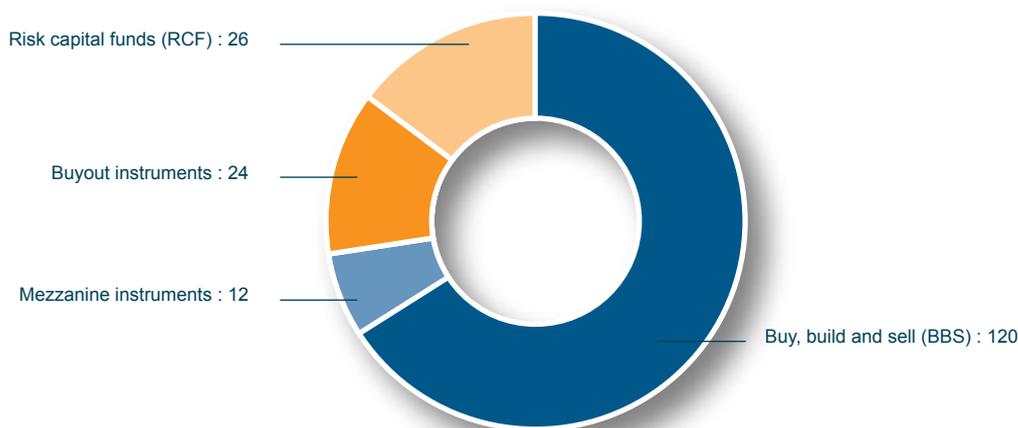
En ce qui concerne la politique d'investissement, le graphique fait ressortir une légère préférence pour le *private equity*, suivi du *venture capital*, néanmoins sans pouvoir en déduire une vraie tendance pour une politique d'investissement précise.

### Politique d'investissement



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

### Stratégie d'investissement



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

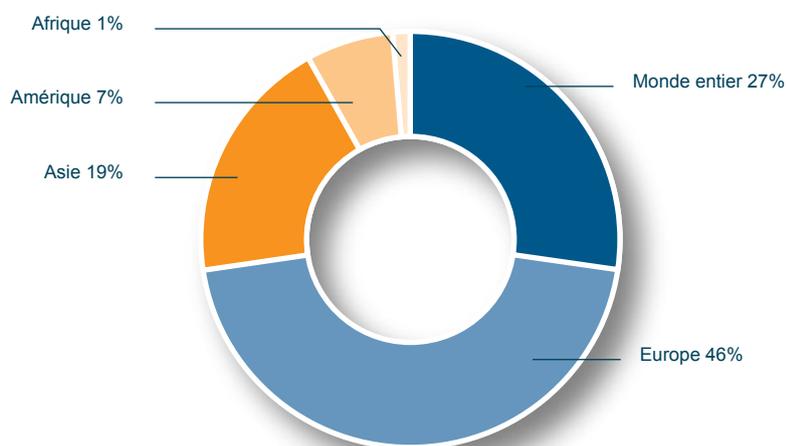
De plus, durant l'année 2007, on a constaté une augmentation considérable de dossiers de SICAR investissant dans le secteur de l'énergie (renouvelable). Les SICAR s'intéressant aux énergies renouvelables ont pour objectif d'investir dans des entités engagées dans la lutte contre le changement climatique, dont la réduction des émissions de gaz à effet de serre, ou de promouvoir l'utilisation des énergies renouvelables.

*Répartition sectorielle*

Secteur	Nombre
Tous secteurs	89
Immobilier	35
Technologie	20
Energie	9
Industrie	9
Finance	4
Sciences	4
Services	4
Microfinance	2
Pierres et métaux précieux	2
PPP	2
Sports	2
<b>Total</b>	<b>182</b>

Quant à la zone géographique des investissements, 46% des SICAR investissent en Europe alors que 27% des SICAR ne se limitent pas à une région spécifique. A signaler que près de 20% des SICAR visent explicitement des investissements en Asie.

*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*



Sur base des données financières provisoires au 31 décembre 2007, les engagements de souscription des SICAR (*capital commitments*) approchent un montant de EUR 11.375,43 millions et leur somme de bilan (hors capital souscrit non libéré) se chiffre à EUR 18.527,18 millions. Le total des actifs nets s'élève à EUR 17.371,62 millions.

Le graphique suivant montre la répartition des actifs nets des SICAR selon la politique d'investissement choisie.

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

Politique d'investissement	Actifs nets (en mio EUR)
Private equity	10.882,72
Private equity + venture capital	4.087,95
Venture capital	1.357,57
Private equity + public-to-private	816,92
Mezzanine	102,65
Private equity + venture capital + mezzanine	67,09
Private equity + mezzanine	52,38
Mezzanine + private equity + venture capital	4,35
<b>Total</b>	<b>17.371,62</b>

Au 31 décembre 2007, on constate que 75% des SICAR ont entamé le processus d'investissement.

Les investissements en capital à risque s'élèvent à EUR 17.148,96 millions alors que les fonds en attente d'investissement se chiffrent à EUR 589,80 millions.

A relever que le financement des SICAR se fait essentiellement auprès de leurs investisseurs. Le financement bancaire total ne s'élève qu'à EUR 1.125,24 millions ce qui représente 6,07% de la somme de bilan des SICAR.

## 2. LE CADRE REGLEMENTAIRE

### Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

En modifiant la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers a étendu aux SICAR les obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.

Il incombe dès lors à chaque SICAR de mettre en place des procédures appropriées, permettant de satisfaire aux obligations professionnelles précitées.

## 3. LA PRATIQUE PRUDENTIELLE

### 3.1. Introduction d'un reporting standardisé pour les SICAR

En décembre 2007, la CSSF a adressé un courrier aux SICAR inscrites sur la liste officielle, les invitant à produire dorénavant les renseignements financiers semestriels à l'intention de la CSSF suivant un format standardisé et à les transmettre sous forme électronique. Ces renseignements financiers semestriels sont utilisés par la CSSF pour les besoins de la surveillance prudentielle sur les SICAR et à des fins statistiques.

A cet effet, les SICAR, respectivement leurs administrations centrales, sont priées de télécharger le *template* en format Microsoft® Excel correspondant à la structure de capital de la SICAR (tableau K 3.1 ou K 3.2) publié sur le site Internet de la CSSF ([www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)) à la rubrique Reporting légal/Reporting périodique/SICAR et de communiquer les renseignements financiers semestriels à la CSSF dans un délai de 45 jours calendrier après les dates de référence, en l'occurrence les 30 juin et 31 décembre de chaque année.

Le tableau applicable est à renvoyer en respectant lors de la sauvegarde du fichier la nomenclature décrite dans le manuel d'utilisation (*Schedule of conditions*) publié sur le site Internet de la CSSF à la rubrique Reporting légal/Reporting périodique/SICAR.

A noter que ce nouveau régime pour les rapports financiers semestriels des SICAR ne modifie pas les autres obligations de reporting des SICAR sur une base annuelle (comptes et rapports annuels, lettres de recommandation des réviseurs d'entreprises) et *ad hoc* (copie des rapports aux investisseurs).

### 3.2. Politiques d'investissement des SICAR

La CSSF se voit régulièrement confrontée à diverses demandes d'interprétation concernant l'éligibilité de certaines politiques d'investissement pour les SICAR.

D'une façon générale, la loi oblige les SICAR à investir exclusivement dans des actifs constitutifs de capital à risque à la seule exception des fonds en attente d'investissement.

Selon la volonté du législateur, la SICAR est en effet une société d'investissement spécialisée ayant pour objet exclusif l'investissement en capital à risque. La CSSF estime dès lors que les politiques d'investissement des SICAR doivent refléter la philosophie à la base du véhicule SICAR et qu'il convient d'assurer une certaine rigueur dans la définition des politiques afin d'éviter une dénaturation du véhicule. Une SICAR ne saurait donc pas se doter d'une politique d'investissement accessoire visant l'investissement même d'un pourcentage faible de ses actifs en valeurs non représentatives de capital à risque.

#### 3.2.1. Cas particulier de l'investissement en capital à risque *via* des fonds *private equity* ou autres sociétés d'investissement intermédiaires

Un certain nombre de SICAR ont comme politique d'investir en capital à risque par l'intermédiaire de fonds ou d'autres sociétés d'investissement investissant dans des actifs de type *private equity*. Dans ce contexte, la question a été soulevée quelles sont les conditions d'éligibilité de ces investissements indirects alors qu'il est difficile d'exclure dans tous les cas le risque que les véhicules d'investissement intermédiaires investissent une partie limitée de leurs actifs dans des actifs ne satisfaisant pas au critère «capital à risque» tel qu'il ressort de la loi SICAR. En effet, la SICAR n'a pas en tous les cas une influence significative sur les décisions d'investissement ou même sur la définition de la politique.

En application des principes généraux *supra*, la CSSF estime qu'afin d'être éligible, un fonds cible doit se qualifier de fonds du type *private equity* ou *venture capital* pur. Ainsi, il n'est pas possible d'investir dans des véhicules intermédiaires dont la politique d'investissement prévoit explicitement la possibilité d'investir même de façon accessoire dans des actifs ne représentant pas du capital à risque au sens de la loi SICAR. L'approche adoptée n'implique cependant pas nécessairement une formalisation de la politique des fonds sous-jacents par référence à la notion de capital à risque au sens de la loi SICAR.

### 3.2.2. Fonds en attente d'investissement en capital à risque

La politique d'investissement d'une SICAR devant s'axer sur le capital à risque, il est considéré que tout autre investissement ne peut être que provisoire. Par conséquent, la gestion des fonds en attente d'investissement doit se faire en application du principe d'une gestion en bon père de famille visant dans ce cas à assurer la préservation du capital pour les montants investis de façon transitoire. A titre d'exemple, le placement des fonds en attente d'investissement en comptes bancaires à vue ou à terme, en instruments du marché monétaire ou en obligations liquides émises par des émetteurs de haute qualité est en principe acceptable, alors qu'un investissement en actions ou autres titres assimilés ne semble pas opportun.

### 3.2.3. Eligibilité de politiques accessoires : cas particulier d'une SICAR investissant *via* des fonds immobiliers *private equity*

La CSSF a été confrontée au cas concret d'une SICAR immobilière investissant *via* des *private equity real estate funds* et qui voulait se réserver la possibilité (i) d'investir accessoirement une partie de ses avoirs dans des actifs immobiliers de type *core*, ne constituant *a priori* pas du capital à risque au sens de l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 15 juin 2004, ainsi que (ii) d'investir les liquidités en attente d'investissement dans des parts de REITS (*Real Estate Investment Trusts*).

En application des principes généraux *supra*, la CSSF n'a pas jugé acceptable qu'une SICAR immobilière prévoie la possibilité d'investir directement ou indirectement dans des actifs immobiliers de type *core*, même de façon limitée. De même, l'investissement de tout ou partie des fonds en attente d'investissement dans des parts de REITS n'a pas été jugé acceptable étant donné que ces titres sont sujets à un risque de prix certain.

## 3.3. Contrôle externe par les réviseurs d'entreprises

### 3.3.1. Devoir de *whistle-blowing* du réviseur d'entreprises

L'article 27, paragraphe 3, de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque introduit pour le réviseur d'entreprises d'une SICAR l'obligation de signaler à la CSSF certains faits ou décisions dont il prend connaissance lors de l'exercice du contrôle des données comptables ou lors d'une autre mission légale auprès d'une SICAR.

En particulier, l'alinéa 5 du paragraphe précité dispose que «le réviseur d'entreprises est en outre tenu de fournir à la CSSF tous les renseignements ou certifications que celle-ci requiert sur les points dont le réviseur d'entreprises a ou doit avoir connaissance dans le cadre de l'exercice de sa mission. Il en va de même si le réviseur d'entreprises obtient connaissance que les actifs de la SICAR ne sont pas ou n'ont pas été investis selon les règles prévues par la loi ou le prospectus.».

Ces dispositions soulèvent la question de l'étendue de l'obligation du réviseur d'entreprises d'informer la CSSF dans le cas où la SICAR ne respecte pas sa politique d'investissement ou est en infraction par rapport à la loi en investissant dans des actifs ne constituant pas du capital à risque.

La CSSF tient à clarifier à ce sujet qu'elle considère que le réviseur d'entreprises est dans l'obligation d'informer la CSSF sans tarder et de sa propre initiative s'il obtient connaissance que les actifs de la SICAR ne sont pas ou n'ont pas été investis selon les règles prévues par la loi ou le prospectus.

### 3.3.2. Lettres de recommandation émises par les réviseurs d'entreprises (*management letters*)

La CSSF rappelle que les SICAR sont tenues de lui soumettre dès réception et spontanément les lettres de recommandation émises par le réviseur d'entreprises dans le cadre du contrôle des comptes annuels. Il reste à préciser qu'au cas où une lettre de recommandation n'a pas été émise par le réviseur d'entreprises, la CSSF souhaite recevoir une déclaration écrite du réviseur d'entreprises de laquelle il ressort qu'une telle lettre n'a pas été émise.

### 3.4. Vérification du statut de l'investisseur averti

L'avis de la CSSF a été sollicité sur les conditions applicables pour la vérification du critère d'«investisseur averti» dans le cas d'une SICAR susceptible d'être détenue à 100% par une société cotée.

Il a été considéré qu'une SICAR peut être détenue par une société sans qu'une vérification du critère de l'«investisseur averti» ne soit requise au niveau des actionnaires de cette société, lorsqu'il est établi que la structure mise en place ne vise pas à éluder les restrictions de l'article 2 de la loi SICAR.

En particulier, une vérification ne s'impose pas lorsque l'actionnaire de la SICAR est un investisseur institutionnel ou professionnel ou une «grande entreprise» suivant l'annexe II de la directive MiFID ou lorsque la société concernée peut démontrer qu'elle poursuit une activité d'investissement ou une activité commerciale qui ne se limite pas uniquement à l'investissement dans une SICAR.

Le fait que la société détenant la SICAR soit ou non une société cotée n'invalide pas le raisonnement *supra*.

### 3.5. Informations à fournir au niveau du dossier d'agrément

En complément aux informations fournies dans son Rapport d'activités 2006 quant au contenu des dossiers d'agrément, la CSSF précise qu'elle requiert les éléments d'information supplémentaires suivants.

- Dans le cadre de la procédure d'acceptation des dirigeants d'une SICAR, la CSSF demande aux dirigeants proposés pour la SICAR de fournir en plus du *curriculum vitae* et de l'extrait du casier judiciaire, une déclaration sur l'honneur attestant d'une part que la personne concernée n'a pas fait l'objet d'une condamnation pénale en justice, mais également qu'elle ne fait pas actuellement l'objet de poursuites judiciaires.
- Par ailleurs, la CSSF souhaite être informée sur le mode de commercialisation des titres de la SICAR, notamment si la SICAR commercialise elle-même ses titres ou si la distribution se fait par l'intermédiaire d'un réseau bancaire ou *via* d'autres professionnels du secteur financier, par exemple.



# CHAPITRE V

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE TITRISATION

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

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

Au cours de l'année 2007, six organismes de titrisation soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation ont obtenu l'agrément de la CSSF. Il s'agit des organismes de titrisation à compartiments multiples suivants qui ont tous été constitués sous la forme juridique d'une société anonyme :

- Lifemark S.A.
- AIV S.A.
- BlueOrchard Loans for Development S.A.
- Levade S.A.
- Alceda Star S.A.
- DWS Access S.A.

L'agrément de ces nouveaux organismes de titrisation porte à dix-sept le nombre total des organismes de titrisation agréés au 31 décembre 2007. La somme de bilan totale des organismes de titrisation agréés dépasse les EUR 15,3 milliards à la fin de l'année 2007.

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

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

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

Pour l'année 2008, la CSSF s'attend à un certain développement 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

### 2.1. Champ d'application

La loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation (la «Loi») a mis en place au Luxembourg un cadre juridique spécifique pour la titrisation d'actifs.

Ainsi, les organismes de titrisation qui répondent à la définition retenue par la Loi et dont les statuts, le règlement de gestion ou les documents d'émission prévoient qu'ils sont soumis aux dispositions de la Loi bénéficient d'un cadre juridique spécifique pour l'exercice de leur activité. Il reste cependant également possible d'effectuer des opérations de titrisation selon les règles de droit commun en dehors du cadre de la Loi.

Les organismes de titrisation qui relèvent du champ d'application de la Loi sont soumis à l'obligation de l'agrément et à la surveillance de la CSSF à partir du moment où ils remplissent les critères définis par la Loi, à savoir qu'ils émettent des valeurs mobilières en continu à destination du public. Il en résulte que certaines dispositions de la Loi s'appliquent à tous les organismes de titrisation, qu'ils soient ou non soumis à la surveillance de la CSSF alors que d'autres dispositions ne s'appliquent qu'aux organismes de titrisation soumis à l'obligation de l'agrément.

Quant au champ d'application personnel, la Loi s'applique aux seuls organismes de titrisation dont le siège statutaire est situé au Luxembourg. Dans l'hypothèse d'une titrisation réalisée au moyen d'un organisme d'émission et d'un organisme d'acquisition dont l'un seulement est situé au Luxembourg, la Loi ne régira que celui-ci.

## 2.2. Définition de la titrisation et des organismes de titrisation

### 2.2.1. Titrisation

L'article 1<sup>er</sup> de la Loi définit la titrisation comme «*l'opération par laquelle un organisme de titrisation acquiert ou assume, directement ou par l'intermédiaire d'un autre organisme, les risques liés à des créances, à d'autres biens, ou à des engagements assumés par des tiers ou inhérents à tout ou partie des activités réalisées par des tiers en émettant des valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement dépendent de ces risques*».

L'opération de titrisation consiste donc en deux volets : la prise en charge de risques et l'émission de valeurs mobilières.

#### a. *Prise en charge de risques*

##### *Principes généraux*

La Loi a pour but d'autoriser la titrisation de la plus grande variété de risques liés à tous genres de biens, corporels ou incorporels, et de créances, à des engagements assumés par des tiers et à des activités déployées par des tiers. Les techniques de prise en charge de ces risques n'ont pas non plus été limitées. La prise en charge des risques par l'organisme de titrisation peut résulter d'un transfert d'actifs, mais aussi d'autres formes de transfert de risque par lesquelles l'organisme de titrisation procure notamment une couverture à l'entreprise qui souhaite en être déchargée. Ainsi, à côté de la titrisation classique *true sale* qui passe par la cession d'actifs à l'organisme de titrisation, la Loi consacre la titrisation «synthétique» où seul le risque lié aux actifs est transféré et également la titrisation dite *whole business securitisation* ou *partial business securitisation* où le risque pris en charge par l'organisme de titrisation réside dans la rentabilité de tout ou partie de l'activité déployée par le tiers.

Pour qualifier une opération de titrisation, la CSSF ne s'attache donc pas à la nature des actifs titrisés ni au mode de transfert du risque, mais à la structure de l'opération et à l'origine du risque qui fait l'objet de la titrisation.

La nature spécifique de l'activité d'un organisme de titrisation veut que les risques titrisés par l'organisme de titrisation résultent exclusivement de biens ou de créances ou d'engagements assumés par des tiers ou inhérents à tout ou partie des activités réalisées par des tiers, mais ne puissent pas être générés par l'organisme de titrisation ou résulter en tout ou en partie de l'activité de l'organisme de titrisation lui-même agissant en tant qu'entrepreneur ou commerçant.

Ainsi, à l'exception des organismes de titrisation ayant pour objet la gestion d'un portefeuille d'actifs financiers selon les conditions décrites à l'avant-dernier paragraphe de la présente section, toute gestion par l'organisme de titrisation de créances, biens ou activités de tiers qui crée un risque supplémentaire propre à l'activité de l'organisme de titrisation par rapport au risque inhérent à ces créances, biens ou activités ou qui vise la création de richesses supplémentaires ou le développement commercial des activités de l'organisme de titrisation, serait incompatible avec l'objet de la Loi, nonobstant le fait que la gestion effective des biens, créances ou activités ait été déléguée à un prestataire de services externe.

Le rôle de l'organisme de titrisation doit donc se limiter à l'administration des flux financiers liés à l'opération de titrisation elle-même et à la gestion en bon père de famille du portefeuille des risques qu'il détient, à l'exclusion de toute activité susceptible de qualifier l'organisme de titrisation d'entrepreneur ou de commerçant.

Alors que la titrisation de créances implique en général l'acquisition d'un portefeuille de crédits auprès d'un cédant (*originator*), peuvent cependant également constituer des titrisations les structures où formellement c'est l'organisme de titrisation qui octroie lui-même des crédits au lieu de les acquérir sur le marché secondaire, à condition que ces crédits soient mis en place en amont par un tiers ou avec l'aide d'un tiers, et que la documentation relative à l'émission soit définisse clairement les actifs desquels dépendra le service et le remboursement des prêts accordés par l'organisme de titrisation, soit décrive les critères selon lesquels les emprunteurs sont sélectionnés, afin que les investisseurs aient une connaissance adéquate des risques et du rendement liés à leur investissement. Il convient dans les deux cas de fournir une information sur les caractéristiques des prêts accordés.

Un organisme de titrisation pourra également titriser des portefeuilles existants de crédits partiellement tirés et de crédits automatiquement renouvelables (*revolving*), à condition qu'il existe un cadre prédéterminé pour l'octroi des crédits et qu'il n'y ait pas de discrétion de la part de l'organisme de titrisation quant au choix du débiteur et aux modalités du crédit. Dans les deux cas de figure, l'action de l'organisme de titrisation doit se limiter à une gestion en bon père de famille d'un portefeuille existant, indépendamment du fait que cette gestion soit déléguée à un professionnel agissant pour compte de l'organisme de titrisation. Cette gestion pourra englober, dans certains cas, par exemple la renégociation de l'échéancier des paiements ou des conditions du crédit entre autres en cas de difficultés financières d'un débiteur, mais ne pourra en aucun cas résulter en une activité de crédit professionnelle exercée pour compte propre par l'organisme de titrisation.

Les structures qui ont pour objet la titrisation de crédits intra-groupe constituent également des opérations de titrisation à condition que le risque qu'assume l'organisme de titrisation lui soit effectivement transféré par une entité du groupe juridiquement distincte et qu'une part substantielle des valeurs mobilières émises par l'organisme de titrisation soit placée auprès d'investisseurs tiers, ceci sans préjudice de la faculté pour le cédant (*originator*) de souscrire une partie des valeurs mobilières émises (typiquement, mais pas exclusivement l'*equity portion*).

Les opérations dans le cadre desquelles l'organisme de titrisation acquiert des biens ou de l'équipement qu'il met à disposition d'une société opérationnelle moyennant le paiement d'un loyer sont aussi acceptées, à condition que ces opérations soient structurées de manière similaire au crédit-bail et aient pour but le financement de la société opérationnelle.

De façon analogue, sont également qualifiées de titrisation les opérations par lesquelles l'organisme de titrisation acquiert des matières premières ou d'autres biens ayant des caractéristiques similaires, à condition qu'une telle acquisition ait pour objectif de mettre en place un financement ou un refinancement pour lequel les matières premières ou biens constituent une garantie de remboursement par le tiers des fonds qui sont mis à sa disposition et qu'elle génère des flux financiers en faveur des investisseurs.

Sont aussi admises les structures de *repackaging* consistant dans la mise en place de plates-formes d'émission pour des produits structurés, par exemple. Dans le cas des produits structurés, l'organisme de titrisation émettra typiquement des valeurs mobilières dont la valeur et/ou le rendement sont liés à des indices, des paniers d'actions ou à des contrats dérivés. D'autres organismes de titrisation peuvent aussi avoir pour objet la gestion d'un portefeuille d'actifs financiers, par exemple dans le cas d'un portefeuille composé d'*actively managed collateral debt obligations*. Dans ce cas, les statuts ou les documents relatifs à l'émission des valeurs mobilières doivent décrire les critères de sélection ainsi que la composition le cas échéant par catégories d'actifs du portefeuille géré et prévoir les conditions et les critères selon lesquels les actifs composant ce portefeuille peuvent être cédés, conformément à l'article 61 de la Loi.

Dans la pratique, pourra ainsi être qualifiée d'opération de titrisation la prise en charge de risques liés à la détention d'actions et parts d'organismes de placement collectif, de *hedge funds*, de *limited partnerships* ou autres sociétés détenant les risques titrisés, à condition que l'organisme de titrisation ne s'immisce pas, de manière active, dans la gestion des entités dans lesquelles il détient directement ou indirectement une participation. L'organisme de titrisation peut donc uniquement exercer ses droits d'actionnaire (droit de vote, droit à dividende) liés à la participation qu'il détient et ne peut exercer aucune fonction de dirigeant dans les organes de la société ou lui rendre des services de quelque nature que ce soit. Une représentation majoritaire des dirigeants de l'organisme de titrisation dans les organes dirigeants des sociétés dans lesquelles l'organisme de titrisation détient une participation ne serait pas acceptable.

#### **b. Techniques et instruments dérivés**

Concernant les activités accessoires d'un organisme de titrisation telles que par exemple la conclusion d'opérations sur des instruments financiers dérivés ou à terme en vue de couverture ou de gestion efficace du portefeuille d'actifs, ou la réalisation d'opérations de mise en pension pour valoriser des actifs et les activités de prêts de titres, le principe de spécialisation s'appliquant aux organismes de titrisation implique qu'ils doivent restreindre celles-ci dans la stricte mesure où ces activités sont rendues nécessaires par ou font partie intégrante des opérations de titrisation. De même, ces activités seront exercées en conformité avec l'article 61(1) de la Loi qui prévoit qu'un organisme de titrisation n'est autorisé à céder ses biens que selon les modalités prévues par ses statuts ou son règlement de gestion.

#### **c. Emission de valeurs mobilières**

La prise en charge des risques par l'organisme de titrisation doit être financée par l'émission de valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement dépendent de ces risques.

En application du principe de la *lex contractus*, sont considérés comme valeurs mobilières au sens de la Loi les titres soumis à un droit étranger auxquels est reconnu le caractère de valeurs mobilières par le droit applicable. Peut également être considéré comme valeur mobilière au sens de la Loi tout instrument financier qui est susceptible d'être négocié sur un marché et qui est transférable, c'est-à-dire qui est suffisamment abstrait pour que sa cession ne soit pas sujette à des formalités particulières qui la rapprocheraient de la cession d'un contrat.

Il est précisé également que sont considérées comme des valeurs mobilières au sens de la Loi, les parts et obligations d'un organisme de titrisation constitué sous la forme d'une société à responsabilité limitée.

### **2.2.2. Organismes de titrisation**

Sont des organismes de titrisation au sens de la Loi les organismes qui accomplissent les opérations de titrisation, soit entièrement, soit par la prise en charge de tout ou partie des risques titrisés (organismes d'acquisition) ou par l'émission des valeurs mobilières destinées à en assurer le financement (organismes d'émission). Ainsi, les risques titrisés peuvent être logés dans un organisme distinct de celui qui se charge d'émettre les valeurs mobilières, à condition pour les deux organismes de lier leurs interventions respectives.

## **2.3. Fonctionnement des organismes de titrisation**

### **2.3.1. Financement des organismes de titrisation**

L'organisme de titrisation doit se financer par l'émission de valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement dépendent des risques qu'assume l'organisme de titrisation ou, le cas échéant, l'organisme d'acquisition dans le cas où les actifs sont détenus par un organisme distinct de celui qui émet des valeurs mobilières.

Il est toutefois acceptable que les organismes de titrisation recourent, à titre transitoire, à l'emprunt ou à des financements intra-groupe en vue de préfinancer l'acquisition des risques à titriser en attendant de procéder à l'émission de valeurs mobilières à destination des investisseurs (*warehousing*) dans un délai approprié en tenant compte des conditions de marché.

En complément du financement par émission de valeurs mobilières, un organisme de titrisation peut également recourir de façon durable, mais limitée et accessoire à l'emprunt. Le recours à l'emprunt peut se faire soit dans le cadre de la mise en place de la structure initiale, par exemple lorsque l'initiateur octroie un prêt subordonné au moment de la mise en place de la structure comme alternative à un investissement direct dans la tranche *equity*, soit pour servir de facilité de liquidité temporaire, notamment lorsqu'il y a un manque de synchronisation parfaite entre les flux financiers relatifs aux actifs titrisés et les flux financiers relatifs aux titres émis par le véhicule de titrisation. Il est également acceptable que le recours à l'emprunt soit utilisé afin de réaliser un effet de levier dans le but d'améliorer le rendement pour les investisseurs. Le recours à l'emprunt n'est toutefois acceptable que lorsque le financement de l'opération de titrisation comporte par ailleurs l'émission de valeurs mobilières pour un montant proportionnellement substantiel. Les investisseurs doivent en tous les cas être suffisamment informés dans les documents relatifs à l'émission des valeurs mobilières sur le risque supplémentaire qu'ils encourent dû au recours par l'organisme de titrisation à l'emprunt ainsi que sur les limites posées à l'endettement et les conditions de crédit.

En ce qui concerne la nature du financement par émission de valeurs mobilières, la Loi permet à l'organisme de titrisation d'émettre des *trackers*, c'est-à-dire des valeurs mobilières dont le rendement ou la valeur sont fonction soit d'un ou de plusieurs compartiments déterminés, soit de certains actifs ou risques appartenant à l'organisme de titrisation indépendamment de la valeur et du rendement de l'organisme ou de ses compartiments.

L'organisme de titrisation peut aussi émettre des titres subordonnés (*tranching*), c'est-à-dire des valeurs mobilières dont le remboursement est subordonné au remboursement prioritaire d'autres titres, de certaines créances ou de certaines catégories d'actions.

La Loi permet également aux organismes de titrisation, y compris aux sociétés de titrisation, d'émettre des actions et des obligations de valeur inégale. Dans ce cas, le droit de vote doit rester proportionnel à la quotité du capital ou de l'emprunt obligataire représenté.

### 2.3.2. Gestion des risques titrisés

L'organisme de titrisation peut gérer lui-même ses actifs ou confier la gestion de ses actifs à des tiers, y compris au cédant, dans les limites définies au point 2.2.1.a. ci-dessus. Cette gestion doit se faire conformément à l'article 61 de la Loi qui exige notamment que les documents constitutifs de l'organisme de titrisation prévoient, du moins dans leur principe, la possibilité et les modalités de cession des actifs garantissant les droits des investisseurs. La CSSF accepte toutefois que les documents constitutifs renvoient aux documents d'émission qui doivent alors prévoir pour chaque émission aussi bien la procédure de prise de décision que les modalités de la cession des actifs.

Concernant les sûretés susceptibles d'être constituées sur les actifs, elles sont interdites sauf au profit des investisseurs et de leurs représentants ainsi que des créanciers dont l'intervention est nécessaire ou utile pour réaliser une opération de titrisation.

### 2.3.3. Recours limité

Les droits des investisseurs et des créanciers d'un organisme de titrisation sont limités aux actifs de l'organisme de titrisation ou du compartiment auquel ils sont attachés.

Les créanciers et les investisseurs peuvent accepter de subordonner l'exigibilité de leur créance à celle d'autres créanciers, voire de certains investisseurs.

Les investisseurs et les créanciers peuvent valablement renoncer à diligenter des mesures d'exécution contre l'organisme de titrisation et à l'assigner en faillite.

#### 2.3.4. Compartimentage

La Loi permet aux organismes de titrisation de constituer un ou plusieurs compartiments qui représentent chacun une subdivision du patrimoine destinée à accueillir les biens et les engagements afférents aux opérations qui y sont attachées et qui bénéficient d'une gestion autonome des actifs et des passifs qu'il comporte.

Les actifs d'un compartiment répondent exclusivement des droits des investisseurs relatifs à ce compartiment et, à moins que les documents constitutifs ne stipulent le contraire, dans les relations entre investisseurs, chaque compartiment est traité comme une entité à part.

La Loi instaure l'étanchéité obligatoire des compartiments à l'égard des créanciers de l'organisme de titrisation en interdisant aux créanciers dont la créance est née à l'occasion de la création, du fonctionnement ou de la liquidation d'un compartiment d'agir en exécution sur les actifs rattachés à un autre compartiment.

La possibilité de créer des compartiments doit être prévue par les statuts ou le règlement de gestion de l'organisme de titrisation. La décision d'y procéder revient au conseil d'administration ou à la société de gestion et peut être prise tout au long de l'existence de l'organisme de titrisation.

Dans le cas d'organismes de titrisation à compartiments multiples, les statuts doivent en principe comprendre une clause arrêtant le mode d'allocation des frais généraux incombant à l'organisme de titrisation - entité juridique et qui ne sont pas relatifs à un compartiment.

Les organismes de titrisation à compartiments multiples sont tenus d'établir des états financiers par compartiments. Dans la présentation des comptes annuels et des notes financières y afférentes, les données financières de chaque compartiment individuel doivent ressortir clairement.

#### 2.3.5. Représentant de la masse des obligataires et représentant-fiduciaire

Lorsqu'un organisme de titrisation émet des titres de créance, la Loi réserve aux porteurs de ces titres le bénéfice d'une représentation des obligataires organisée par les articles 86 et suivants de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. Les investisseurs concernés peuvent aussi se doter d'une autre forme de représentation en confiant la défense de leurs intérêts à un représentant-fiduciaire dont le statut est défini par la Loi. La CSSF accepte aussi la désignation d'un *trustee* de droit étranger agissant au bénéfice des investisseurs à condition que le régime de cette représentation soit défini dans les contrats d'émission des valeurs mobilières.

En ce qui concerne le régime de représentation, il est possible aux investisseurs de déroger dans les statuts, les contrats d'émission ou l'acte de nomination du représentant-fiduciaire au régime de représentation organisé par la loi sur les sociétés commerciales, ceci indépendamment du fait que l'émission soit ou non soumise à un droit étranger.

L'application des articles 86 à 97 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales peut aussi être écartée dans les statuts ou les documents relatifs à l'émission sans qu'une autre organisation de la représentation des obligataires soit prévue, à condition qu'un avertissement à l'intention des investisseurs potentiels figure dans les contrats d'émission. Dans ce cas, les investisseurs gardent leur capacité d'agir individuellement et ont, le cas échéant, la possibilité de nommer un représentant-fiduciaire ultérieurement.

#### 2.3.6. Dissolution et liquidation

Les organismes de titrisation sont présumés continuer à exister pour les besoins de leur liquidation.

La liquidation d'un compartiment d'un organisme de titrisation n'entraîne pas de conséquences à l'égard des autres compartiments et un compartiment peut donc être liquidé séparément.

Dans le cas d'une société de titrisation, la liquidation du dernier compartiment n'emporte pas celle de la société elle-même. En revanche, la liquidation du dernier compartiment d'un fonds de titrisation entraîne la disparition du fonds lui-même car un fonds de titrisation dépourvu de personnalité juridique ne comporte pas de patrimoine en dehors de celui formé par les compartiments.

Dans le cas des organismes de titrisation agréés, les liquidateurs doivent être approuvés par la CSSF et doivent présenter toutes les garanties d'honorabilité et de compétence professionnelle. La liquidation devra se dérouler sous la surveillance de la CSSF.

## 2.4. Obligation et conditions d'agrément

### 2.4.1. Obligation d'agrément

Conformément à l'article 19 de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation, seuls *«les organismes de titrisation qui émettent en continu des valeurs mobilières à destination du public doivent être agréés par la CSSF pour exercer leurs activités»*. Ces deux critères, «en continu» et «à destination du public», doivent être remplis cumulativement pour que l'agrément de la CSSF soit requis.

Pour juger de la nécessité de se soumettre à la surveillance prudentielle de la CSSF, l'organisme de titrisation doit apprécier si, en pratique, les émissions de valeurs mobilières se font en continu à destination du public ; une telle appréciation ne doit pas être soumise à la CSSF pour validation.

Aussi, il n'est pas exigé pour échapper à l'obligation d'agrément, que les documents constitutifs ou les documents d'émission de l'organisme de titrisation excluent spécifiquement la possibilité d'émettre des valeurs mobilières en continu à destination du public.

A relever que dans une structure duale transfrontalière où l'organisme d'acquisition est situé au Luxembourg et l'organisme d'émission est situé à l'étranger, le texte de la Loi implique que l'organisme d'acquisition situé au Luxembourg ne sera pas soumis à l'obligation d'agrément, ceci même lorsque l'organisme d'émission étranger émet des valeurs mobilières en continu à destination du public.

Une fois agréé, l'organisme de titrisation reste en principe soumis à la surveillance de la CSSF jusqu'au moment de sa liquidation. Cependant, si à un moment donné, l'organisme de titrisation ne procède plus à de nouvelles émissions en continu à destination du public et à condition que soient arrivées à échéance et remboursées toutes les émissions de valeurs mobilières que l'organisme de titrisation a émises à destination du public pendant la période où il était soumis à surveillance, l'organisme de titrisation peut adresser à la CSSF une demande afin d'être retiré de la liste officielle des organismes de titrisation agréés.

Pour apprécier l'obligation d'agrément, la CSSF a dégagé les présomptions suivantes :

#### a. *Emission de valeurs mobilières en continu*

La CSSF a retenu que l'émission de valeurs mobilières est présumée continue si l'organisme de titrisation procède à plus de trois émissions au public par an. Le nombre d'émissions à prendre en compte est déterminé en tenant compte de l'ensemble des émissions de tous les compartiments de l'organisme de titrisation.

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

### **b. Emission de valeurs mobilières à destination du public**

En ce qui concerne l'émission de valeurs mobilières à destination du public, la CSSF a arrêté les critères d'appréciation suivants :

- les émissions destinés à des clients professionnels au sens de l'annexe II de la directive 2004/39/CE (MiFID) ne constituent pas des émissions destinées au public,
- les émissions dont les coupures sont égales à ou dépassent EUR 125.000 sont présumées ne pas être destinées au public,
- la cotation d'une émission sur un marché réglementé ou alternatif n'entraîne pas *ipso facto* que cette émission est présumée être destinée au public,
- les émissions distribuées sous la forme de placements privés, quel que soit le montant de la coupure, ne constituent pas des émissions destinées au public. La qualification de placement privé est appréciée par la CSSF de cas en cas selon les moyens de communications utilisés et la technique employée pour la distribution des valeurs mobilières. Toutefois, la souscription de titres par un investisseur institutionnel ou intermédiaire financier en vue du placement ultérieur de tels titres dans le public constitue un placement dans le public.

### **2.4.2. Conditions et procédure d'agrément**

#### **a. Approbation des documents constitutifs**

La CSSF approuve les statuts ou le règlement de gestion de l'organisme de titrisation et agréé, le cas échéant, sa société de gestion. Toutes les modifications du règlement de gestion ou des statuts sont soumises à l'approbation préalable de la CSSF.

La même procédure s'applique aux organismes de titrisation existants qui sollicitent un agrément seulement après avoir effectué pendant un certain temps des opérations de titrisation en tant qu'entités non surveillées. Il convient dans ce cas de joindre au dossier d'agrément une information sur les émissions déjà réalisées.

#### **b. Organisation et administration**

L'organisme de titrisation doit disposer d'une organisation et des moyens humains et matériels adéquats pour pouvoir exercer correctement et de façon professionnelle son activité.

La structuration du volet technique des opérations de titrisation ainsi que la gestion des actifs d'un organisme de titrisation agréé peuvent être déléguées, y compris à des professionnels étrangers. Dans ce cas, un mécanisme d'échange d'informations adéquat entre les fonctions déléguées et l'entité luxembourgeoise chargée de l'administration de l'organisme de titrisation doit être mis en place dès la constitution de l'organisme de titrisation.

La structure organisationnelle et administrative au Luxembourg d'un organisme de titrisation soumis à agrément doit être suffisante afin de permettre au réviseur d'entreprises et à la CSSF d'exercer leurs missions de contrôle. La CSSF apprécie la structure administrative de l'organisme de titrisation de cas en cas.

#### **c. Dirigeants et actionariat**

L'organisme de titrisation doit communiquer à la CSSF l'identité de l'initiateur du projet de titrisation afin que la CSSF puisse apprécier les qualités et le sérieux de la personne de l'initiateur.

L'organisme de titrisation peut être constitué comme une société orpheline dont l'actionariat peut être composé par exemple de fondations caritatives.

Les administrateurs d'une société de titrisation ou de la société de gestion d'un fonds de titrisation doivent être au nombre de trois au moins. Les dirigeants doivent avoir l'honorabilité ainsi que l'expérience et les moyens requis pour l'exercice de leurs fonctions. La CSSF accepte que les mandats des administrateurs soient attribués exclusivement à des personnes morales. Les critères de la compétence et de l'honorabilité des administrateurs sont dans un tel cas appréciés par la CSSF au niveau des personnes morales et au niveau des personnes physiques désignées pour représenter les administrateurs personnes morales.

**d. Garde des actifs**

L'article 22 de la Loi prévoit que *«les organismes de titrisation agréés doivent confier la garde de leurs avoirs liquides et de leurs valeurs mobilières à un établissement de crédit établi ou ayant son siège statutaire au Luxembourg»*.

La Loi n'introduit pas de régime spécifique pour la garde des actifs des organismes de titrisation agréés. Par conséquent, l'établissement de crédit à qui a été confiée la garde des avoirs liquides et des valeurs mobilières d'un organisme de titrisation n'est soumis à aucun devoir de contrôle, à part le devoir de bonne conservation des actifs confiés à sa garde.

Un organisme de titrisation agréé peut désigner pour la conservation de ses actifs un établissement bancaire différent par compartiment.

L'établissement de crédit luxembourgeois peut confier à un tiers tout ou partie des actifs liquides et valeurs mobilières déposés par l'organisme de titrisation à condition d'assumer la responsabilité ultime concernant la garde de ces actifs. En effet, la responsabilité de l'établissement de crédit luxembourgeois pour la bonne conservation des actifs de l'organisme de titrisation n'est pas affectée par le fait qu'il a confié à un tiers tout ou partie des actifs pour lesquels il agit comme conservateur.

**e. Éléments à joindre au dossier d'agrément d'un organisme de titrisation**

La demande d'agrément doit être accompagnée de tous les renseignements nécessaires à son appréciation. Elle doit comporter au minimum les éléments suivants :

- les statuts ou le règlement de gestion de l'organisme de titrisation ou le projet de ces documents,
- la composition du conseil d'administration de l'organisme de titrisation ou de sa société de gestion ainsi que l'identité des autres dirigeants de l'organisme de titrisation ou de sa société de gestion, leurs *curriculum vitae* et les extraits de leurs casiers judiciaires,
- l'identité des actionnaires en mesure d'exercer une influence significative sur la conduite des affaires de l'organisme de titrisation ou de sa société de gestion et leurs statuts,
- l'identité de l'initiateur et, le cas échéant, ses statuts,
- les informations relatives à l'établissement de crédit en charge de la garde des actifs,
- les informations relatives à l'organisation administrative et comptable de l'organisme de titrisation,
- les conventions ou les projets des conventions avec les prestataires de services,
- l'identité du réviseur d'entreprises,
- les projets des documents relatifs à la première émission des valeurs mobilières ou, pour les organismes de titrisation en activité, les contrats d'émissions et autres documents relatifs aux valeurs mobilières déjà émises.

La CSSF se réserve le droit de demander la communication de toute autre information jugée nécessaire pour l'instruction du dossier d'agrément.

## 2.5. Surveillance prudentielle

La surveillance prudentielle exercée par la CSSF vise à assurer que les organismes de titrisation agréés respectent la législation ainsi que leurs obligations.

Toute modification au niveau des documents constitutifs de l'organisme de titrisation, de ses dirigeants ainsi que du réviseur d'entreprises doit être notifiée immédiatement à la CSSF et est soumise à son accord préalable. Toute modification du contrôle de la société de titrisation ou de la société de gestion est soumise à l'approbation préalable de la CSSF.

Les organismes de titrisation doivent fournir à la CSSF dès qu'ils sont disponibles :

- une copie des contrats d'émission définitifs relatifs à toute émission de titres, indépendamment d'une éventuelle communication antérieure de ces documents à la CSSF dans le cadre d'une offre publique ou d'une admission à la cotation,
- une copie des rapports financiers préparés par l'organisme de titrisation à l'attention de ses investisseurs et des agences de notation, le cas échéant, et
- une copie des rapports annuels et des documents émis par le réviseur d'entreprises dans le cadre du contrôle des comptes annuels. Dans ce contexte, il est précisé que la CSSF souhaite recevoir la lettre de recommandation émise par le réviseur d'entreprises dans le cadre de son contrôle ou, à défaut, une déclaration écrite du réviseur d'entreprises de laquelle il ressort qu'une lettre de recommandation n'a pas été émise.

Les organismes de titrisation agréés doivent également fournir sur une base semestrielle à la CSSF :

- un relevé reprenant les émissions de valeurs mobilières nouvelles, les autres émissions en cours et les émissions venues à échéance sur la période sous revue. Ce relevé doit préciser par émission le montant nominal émis et la nature de l'opération de titrisation, le type d'investisseurs visés et, le cas échéant, le compartiment concerné. Pour chaque émission, il convient d'ajouter une information sur le prix d'émission initial et sur le prix de marché actuel (si disponible) dans le cas des émissions en cours, ou sur la valeur de remboursement dans le cas des émissions venues à échéance, ainsi qu'une information sur d'éventuelles émissions (ou sur certaines tranches d'une émission) pour lesquelles l'organisme de titrisation ne serait pas parvenu à réaliser le taux de rendement ou assurer le remboursement final initialement prévus. Il convient dans de tels cas de fournir des précisions sur le rendement ou la valeur de remboursement réels ;
- un état succinct du patrimoine de l'organisme de titrisation comprenant notamment une ventilation de ses actifs et engagements, le cas échéant par compartiment ;
- à la date de clôture de l'exercice social, un projet de bilan et de compte de profits et pertes de l'organisme de titrisation.

La CSSF peut aussi se faire communiquer toute autre information ou procéder à des enquêtes sur place et prendre connaissance de tous les documents d'une société de titrisation, d'une société de gestion ou d'un établissement de crédit chargé de conserver les actifs de l'organisme de titrisation agréé en vue de vérifier le respect des dispositions de la Loi et des règles fixées par les statuts ou le règlement de gestion et les contrats d'émission de valeurs mobilières ainsi que l'exactitude des informations qui lui sont communiquées.





# CHAPITRE VI

## LA SURVEILLANCE DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER

- 1 L'évolution en 2007 des autres professionnels du secteur financier (PSF)
- 2 La pratique de la surveillance prudentielle
- 3 Les PSF de support

## 1. L'ÉVOLUTION EN 2007 DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER (PSF)

Les autres professionnels du secteur financier suivants tombent dans le champ d'application de la surveillance prudentielle exercée par la CSSF :

- les PSF de droit luxembourgeois (les activités exercées par ces établissements dans un autre Etat membre de l'UE/EEE, tant par la voie d'une succursale que par la voie de libre prestation de services, se trouvent également soumises au contrôle prudentiel de la CSSF ; 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'accueil<sup>1</sup>),
- 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'accueil<sup>2</sup>.

La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers («loi MiFID»), portant transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, a introduit un certain nombre d'amendements à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier avec effet au 1<sup>er</sup> novembre 2007.

La révision de certains statuts de PSF sur base, d'une part, des nouvelles exigences découlant de la directive 2004/39/CE et, d'autre part, de l'expérience de la CSSF dans le cadre de l'exercice de sa mission de contrôle, a été un des objectifs de la nouvelle loi.

Ainsi, de nouveaux statuts de PSF ont été introduits dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à savoir les sociétés d'intermédiation financière, les entreprises d'investissement exploitant un MTF (système multilatéral de négociation) au Luxembourg et les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Les deux premières catégories mentionnées sont classées parmi les entreprises d'investissement et bénéficient par conséquent du passeport européen.

Certaines catégories de PSF déjà existantes ont vu leur dénomination et/ou leur définition modifiées par la loi MiFID. Ainsi, les agents de transfert et de registre, dorénavant dénommés agents teneurs de registre, ainsi que les dépositaires professionnels d'instruments financiers ont été reclassés de la catégorie des entreprises d'investissement vers la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement et ont de ce fait perdu le bénéfice du passeport européen.

D'autres statuts ont par contre été transférés de la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement dans la catégorie des entreprises d'investissement. Il s'agit des conseillers en investissement, des courtiers en instruments financiers ainsi que des teneurs de marché, qui bénéficient désormais du passeport européen.

Une différenciation au niveau de l'activité des opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier a abouti à scinder cette catégorie en deux nouveaux statuts, à savoir les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

<sup>1</sup> Conformément à la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers portant transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>2</sup> *Idem.*

La loi MiFID a par ailleurs ramené les exigences de capital initial applicables aux PSF aux seuils minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

*Récapitulatif des catégories de PSF reprises à la partie I, chapitre 2, section 2, de la loi du 5 avril 1993 telle que modifiée par la loi MiFID du 13 juillet 2007*

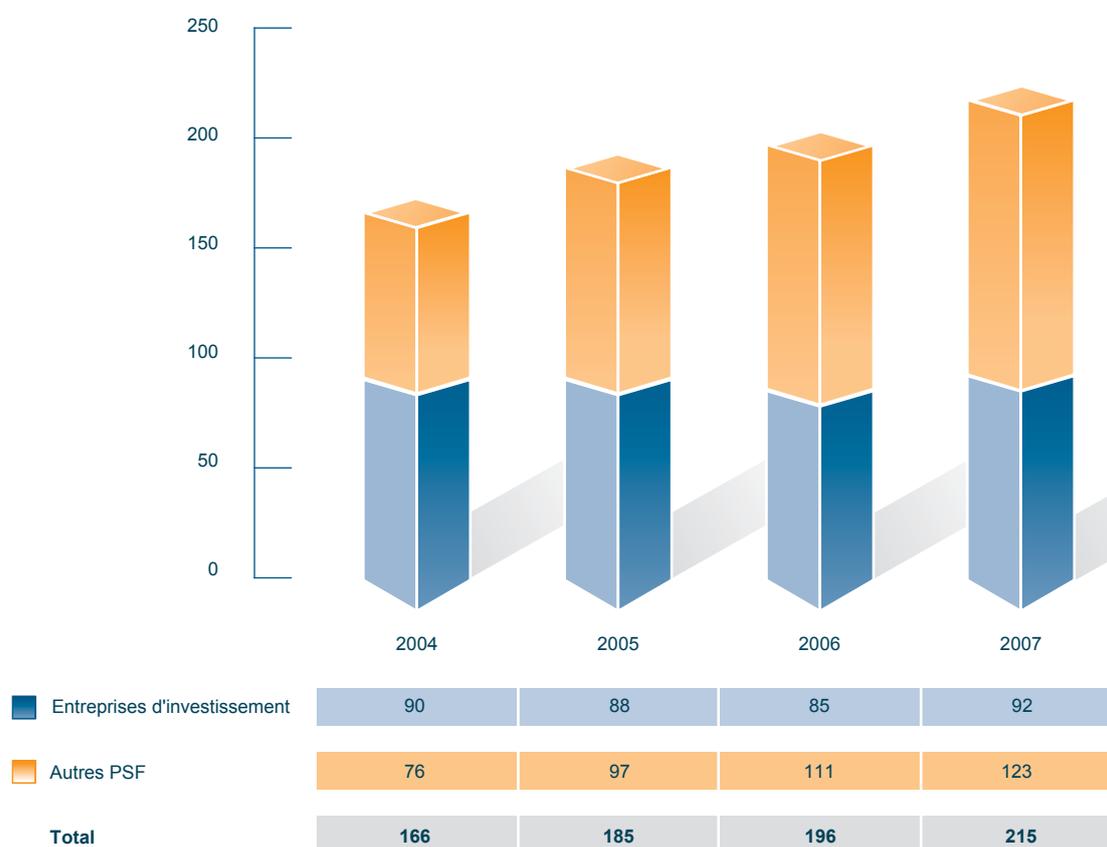
Entreprises d'investissement	Article de la loi
Conseillers en investissement	24
Courtiers en instruments financiers	24-1
Commissionnaires	24-2
Gérants de fortunes	24-3
Professionnels intervenant pour compte propre	24-4
Teneurs de marché	24-5
Preneurs d'instruments financiers	24-6
Distributeurs de parts d'OPC	24-7
Sociétés d'intermédiation financière	24-8
Entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg	24-9
Certains PSF autres que les entreprises d'investissement	
Agents teneurs de registre	25
Dépositaires professionnels d'instruments financiers	26
Opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg	27
Opérateurs de systèmes de paiement ou de systèmes de règlement des opérations sur titres	28-1
Personnes effectuant des opérations de change-espèces	28-2
Recouvrement de créances	28-3
Professionnels effectuant des opérations de prêt	28-4
Professionnels effectuant du prêt de titres	28-5
Professionnels effectuant des services de transfert de fonds	28-6
Administrateurs de fonds communs d'épargne	28-7
Gestionnaires d'OPC non coordonnés	28-8
PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier	
Domiciliataires de sociétés	29
Agents de communication à la clientèle	29-1
Agents administratifs du secteur financier	29-2
Opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier	29-3
Opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier	29-4
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	29-5

### 1.1. Evolution en nombre des autres professionnels du secteur financier

L'intérêt continu pour la place financière luxembourgeoise s'exprime par l'évolution positive du nombre de PSF soumis à la surveillance prudentielle de la CSSF. L'année 2007 confirme la tendance à la hausse déjà constatée au cours des années précédentes avec une augmentation du nombre d'acteurs financiers encore plus prononcée qu'en 2006. L'intérêt, quoique moins fort, porté aux catégories de PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier se cristallise pour la deuxième année consécutive, maintes entités agréées au cours des douze derniers mois ayant en effet opté pour un de ces statuts.

Ainsi, le nombre de PSF est passé de 196 unités au 31 décembre 2006 à 215 unités à la fin de l'année 2007. Le nombre d'entités ayant obtenu un agrément en 2007 est identique au nombre d'entités ayant obtenu leur autorisation l'année précédente (29 sociétés en 2007 de même qu'en 2006). Dix entités ont abandonné leur statut de PSF au cours de l'année 2007, nombre en baisse par rapport aux dix-huit abandons de statut constatés en 2006.

*Evolution du nombre de PSF*



La répartition des PSF en entreprises d'investissement et autres PSF montre que l'évolution positive du nombre total de PSF est étroitement liée aux nouveaux agréments des autres PSF qui affichent une croissance continue depuis l'année 2004. Le nombre des entreprises d'investissement, par contre, est resté plus ou moins stable au cours des dernières années.

Cette évolution montre l'intérêt accru manifesté pour les activités de PSF autres que les entreprises d'investissement ainsi que pour les activités connexes ou complémentaires à une activité du secteur financier, qui gagnent en importance au sein de la place financière.

*Ventilation des PSF par origine géographique*

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Allemagne	6	7	11	11	10	10	10	13	18	20
Belgique	25	24	21	22	22	18	21	23	28	32
Etats-Unis	4	3	4	8	8	8	11	13	12	13
France	10	10	11	14	13	9	12	12	12	14
Luxembourg	12	17	22	31	31	32	48	56	66	72
Pays-Bas	3	3	7	12	15	15	18	19	17	18
Royaume-Uni	9	8	8	9	10	11	8	8	8	8
Suisse	4	4	7	11	10	10	10	12	11	11
Autres	10	14	22	27	26	29	28	29	24	27 <sup>3</sup>
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>90</b>	<b>113</b>	<b>145</b>	<b>145</b>	<b>142</b>	<b>166</b>	<b>185</b>	<b>196</b>	<b>215</b>

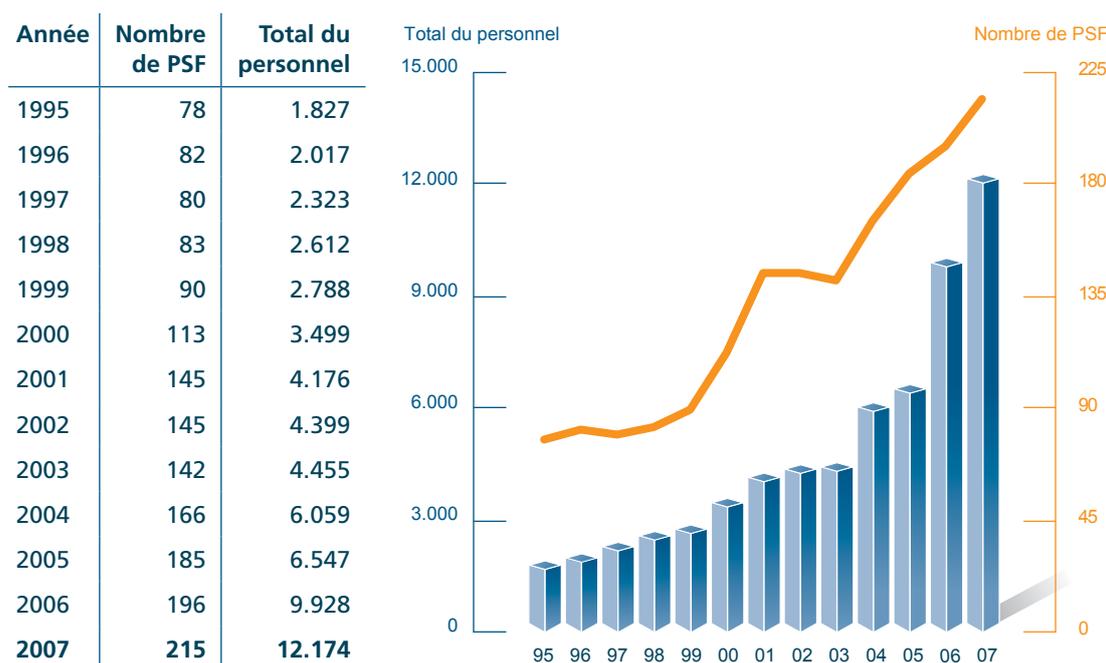
Le nombre de PSF d'origine luxembourgeoise connaît à nouveau une hausse, passant de 66 unités à la fin de l'année 2006 à 72 unités au 31 décembre 2007. La croissance continue constatée au cours des dernières années permet aux entités originaires de Luxembourg de rester largement majoritaires.

L'attrait de la place financière luxembourgeoise au niveau international et, plus spécifiquement, dans les pays limitrophes se confirme en 2007. Les PSF d'origine belge affichent une croissance en nombre à concurrence de quatre entités, alors que le nombre des PSF originaires d'Allemagne et de France se trouve en hausse de deux entités à chaque fois.

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

L'année 2007 se caractérise à nouveau par une hausse de l'emploi, quoique moins prononcée qu'en 2006. En effet, l'effectif passe de 9.928 unités au 31 décembre 2006 à 12.174 unités fin décembre 2007, ce qui représente une progression annuelle de 22,62%. Ce développement positif est seulement en partie attribuable aux PSF nouvellement inscrits sur le tableau officiel des PSF. C'est notamment la croissance de l'effectif auprès des PSF déjà actifs avant 2007 qui explique la hausse du total du personnel. En effet, mises à part une vingtaine d'entités qui accusent une légère diminution de leurs effectifs, une augmentation généralisée de l'emploi auprès de ces PSF est à noter en 2007. Certaines entités actives dans le domaine des fonds d'investissement ont recruté considérablement.

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



<sup>3</sup> Dont Italie (4 entités), Suède (4 entités), Danemark (3 entités).

En considérant l'évolution de l'emploi au cours de l'année, on constate une croissance de 367 unités au premier trimestre ainsi qu'une hausse de 417 unités au deuxième trimestre, l'effectif global des PSF s'élevant à 10.712 unités au 30 juin 2007. Cette évolution au cours du premier semestre s'explique surtout par l'augmentation de l'emploi auprès de quelques PSF effectuant des tâches dans le domaine des fonds d'investissement et, dans une moindre envergure, par l'agrément de nouveaux PSF au cours de cette période.

Le deuxième semestre affiche une hausse plus importante du personnel des PSF qui passe de 10.712 unités au 30 juin 2007 à 11.783 unités au 30 septembre 2007 pour atteindre 12.174 unités au 31 décembre 2007. Les PSF nouvellement agréés au cours du deuxième semestre, tout comme l'augmentation de l'emploi au niveau des PSF déjà existants constituent les facteurs explicatifs de cette évolution. Un recrutement de personnel a surtout été opéré par certains PSF connexes et par plusieurs PSF traditionnels actifs dans le domaine des OPC, notamment *via* les activités d'agent de transfert et d'administration centrale.

### 1.3. Changements intervenus en 2007 au niveau de la liste officielle des PSF

#### 1.3.1. PSF de droit luxembourgeois ayant commencé leurs activités en 2007

- **Entreprises d'investissement et autres PSF** (à l'exception des PSF disposant uniquement d'un ou de plusieurs statuts de PSF de support, repris aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi sur le secteur financier ; les PSF de support sont considérés dans un tableau à part)

Nom du PSF	Début d'activité
AB Fund Consulting S.à r.l.	août 2007
Access Partners S.A.	mars 2007
AZTEC Financial Services (Luxembourg) S.A.	octobre 2007
BISA S.A.	juillet 2007
Carey S.A.	février 2007
Elite Advisers S.A.	avril 2007
GIP Invest S.A.	janvier 2007
GPB Asset Management S.A.	juillet 2007
HSH Financial Markets Advisory	novembre 2007
Intruma Administrations (Luxembourg) S.à r.l.	mars 2007
Luxembourg Financial Group A.G.	avril 2007
Maples Finance Luxembourg S.A.	février 2007
Mutualité d'Assistance aux Commerçants S.C.	novembre 2007
Nobis Asset Management S.A.	juin 2007
Sireo Financial Services S.A.	mars 2007
Smart Private Managers (Luxembourg) S.A.	mars 2007
Société de la Bourse de Luxembourg S.A.	novembre 2007
Société Générale d'Arbitrages et de Participations (SGAP) Luxembourg S.A.	avril 2007
Structured Finance Management (Luxembourg) S.A.	février 2007
Telecom Italia LAB S.A.	mars 2007
Vectis PSF S.A.	mars 2007

A noter que les établissements cumulant un ou plusieurs statuts de PSF de support avec un ou plusieurs autres statuts de PSF sont repris au niveau du tableau ci-dessus.

• **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 modifiée 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. Ce regroupement en PSF de support permet de mieux considérer les spécificités de ces activités ainsi que leur importance dans le secteur financier.

Au cours de l'année 2007, les PSF de support suivants ont commencé leurs activités :

Nom du PSF	Début d'activité
CSC Computer Sciences Luxembourg S.A.	juin 2007
Econocom PSF S.A.	juillet 2007
EMC Luxembourg PSF S.à r.l.	janvier 2007
Express Services S.A.	mai 2007
Faber Digital Solutions S.A.	janvier 2007
Guidance S.A.	septembre 2007
SIT PSF S.A.	janvier 2007
Verizon Business Security Solutions Luxembourg S.A.	mars 2007

**1.3.2. PSF ayant abandonné leur statut en 2007**

Dix établissements, dont quatre entreprises d'investissement, ont abandonné leur statut de PSF au cours de l'année 2007 pour les raisons suivantes :

- changement ou abandon d'activités, ne nécessitant plus d'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
  - Monsieur Jean-Paul Frisch
  - KBC Conseil-Service S.A.
  - Stradivari Advisors S.A.
  - Telecom Italia LAB S.A.
  - Monsieur Tommy Schank
- liquidation
  - LGT Trust & Consulting S.A.
  - Sogen Finance Luxembourg S.A.
- transformation en société de gestion
  - Creutz & Partners, Global Asset Management S.A.
- fusion
  - IKB Financial Products S.A. (fusion avec IKB International S.A., banque de droit luxembourgeois)
- transformation en succursale active au Luxembourg
  - Tullett Prebon (Luxembourg) S.A.

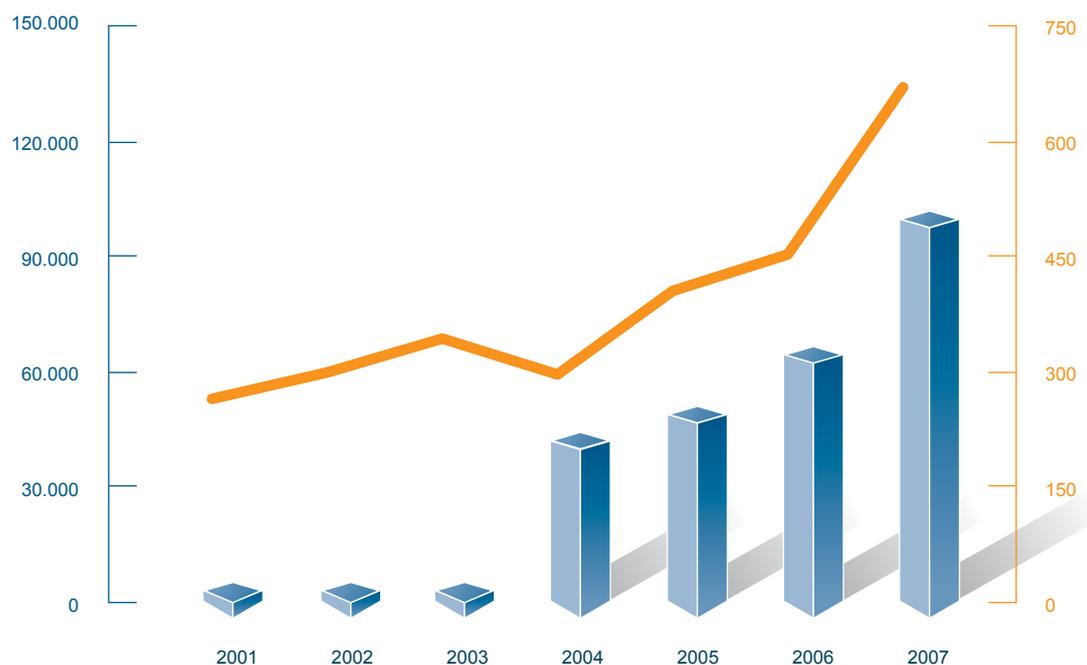
#### 1.4. Evolution des bilans et des résultats

La somme des bilans des PSF établis au Luxembourg (215 unités au 31 décembre 2007) atteint EUR 107.703 millions au 31 décembre 2007 contre EUR 69.854 millions à la fin de l'année 2006, soit une hausse de 54,18%. Cette croissance significative est en majeure partie attribuable à un accroissement important du volume d'activité de l'établissement agréé en tant que professionnel effectuant du prêt de titres. La variation positive du nombre de PSF en cours d'année, passant de 196 unités au 31 décembre 2006 à 215 unités à fin décembre 2007, constitue un autre facteur explicatif, quoique de plus faible envergure, de la hausse de la somme des bilans sur une période de douze mois.

La croissance de la somme des bilans en 2007 va de pair avec une hausse des résultats nets des acteurs financiers. Les résultats nets s'élèvent ainsi à EUR 715,7 millions au 31 décembre 2007 contre EUR 483,9 millions au 31 décembre 2006, ce qui correspond à une augmentation considérable de 47,90% sur une année. Cette évolution positive résulte essentiellement de la rentabilité accrue d'un acteur important actif en tant que dépositaire professionnel d'instruments financiers. Les professionnels intervenant pour compte propre ainsi que les PSF nouvellement agréés en 2007 contribuent également à la hausse du résultat global de l'ensemble des PSF sur une année.

Année	Somme des bilans (en mio EUR)	Résultats nets (en mio EUR)
2001	2.316	283,52
2002	2.292	320,23
2003	2.482	367,17
2004	45.131	317,37
2005	53.421	433,34
2006	69.854	483,90
2007	107.703	715,70

Somme des bilans (en mio EUR)



### 1.5. Expansion des PSF sur le plan international

- **Création de filiales au cours de l'année 2007 ayant engendré une consolidation**

L'entreprise d'investissement HSH Investment Management S.A., autorisée à exercer les activités de gérant de fortunes, commissionnaire, courtier en instruments financiers et conseiller en investissement, a ouvert une filiale aux Etats-Unis d'Amérique au cours de l'année 2007.

- **Liberté d'établissement**

Le principe de la liberté d'établissement a servi de base à sept entreprises d'investissement de droit luxembourgeois pour établir au cours de l'année 2007 une succursale dans un ou plusieurs autres pays de l'UE/EEE.

Nom du PSF	Pays d'implantation de la succursale
Farad Investment Advisor S.A.	Italie
Fidessa Asset Management S.A.	Pays-Bas
HSH Financial Markets Advisory	Allemagne
HSH Investment Management S.A.	Allemagne, Royaume-Uni
Luxembourg Financial Group A.G.	Royaume-Uni
Rhein Asset Management (Lux) S.A.	Allemagne
Vontobel Europe S.A.	Espagne, Royaume-Uni

Notz, Stucki Europe S.A. a fermé en 2007 sa succursale en Italie et ne figure désormais plus sur la liste des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ayant établi une succursale dans un ou plusieurs pays de l'UE/EEE (voir ci-dessous). Suite à sa transformation en société de gestion en 2007, Creutz & Partners, Global Asset Management S.A. n'y est également plus repris.

Par le fait de ne plus disposer du statut d'entreprise d'investissement, suite à la modification de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier par la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, Clearstream International S.A. ne figure plus parmi les entreprises d'investissement ayant une succursale à l'étranger.

Au 31 décembre 2007, 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
BNP Paribas Fund Services, en abrégé «BDFS»	Espagne
Compagnie Financière et Boursière Luxembourgeoise S.A., en abrégé «Cofibol»	Belgique
Createrra S.A.	Belgique
European Fund Services S.A.	Allemagne Irlande
Fidessa Asset Management S.A.	Pays-Bas
Foyer Patrimonium S.A.	Belgique
Farad Investment Advisor S.A.	Italie
HSH Financial Markets Advisory	Allemagne
HSH Investment Management S.A.	Allemagne Royaume-Uni
IAM Strategic S.A.	Suède
Luxembourg Financial Group A.G.	Royaume-Uni

Nom du PSF	Pays d'implantation de la succursale
Moventum S.C.A.	Allemagne
Rhein Asset Management (Lux) S.A.	Allemagne
SZL S.A.	Belgique
Vontobel Europe S.A.	Allemagne Autriche Italie Espagne Royaume-Uni
WH Selfinvest S.A.	Belgique

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 encore que trois PSF, qui ne sont pas entreprise d'investissement, sont installés au 31 décembre 2007 par la voie d'une succursale dans un pays de l'UE/EEE.

Le nombre des succursales établies au Luxembourg par des entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre de l'UE/EEE a connu un développement positif important au cours de l'année 2007, avec onze unités au 31 décembre 2007 contre six unités à la fin de l'année 2006. En effet, cinq succursales d'origine britannique ont entamé leurs activités au Luxembourg au cours de l'année 2007, à savoir AIG Investments Europe Ltd, Eiger Securities LLP, Nevsky Capital LLP, Thames River Capital LLP et Tullett Prebon (Europe) Ltd.

Nom de la succursale	Pays d'origine
Aberdeen Asset Managers Limited	Royaume-Uni
AIG Investments Europe Ltd	Royaume-Uni
Eiger Securities LLP	Royaume-Uni
Gadd Capital Management Ltd	Gibraltar
Mellon Fund Administration Limited	Irlande
Morgan Stanley Investment Management Limited	Royaume-Uni
Nevsky Capital LLP	Royaume-Uni
PFPC International Limited	Irlande
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**

Treize entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ont demandé en 2007 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 42 unités au 31 décembre 2007. La majorité des entreprises d'investissement concernées exerce 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 en libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois s'élève fin 2007 à 1.410 unités (contre un total de 1.175 unités au 31 décembre 2006).

Au 31 décembre 2007, 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 à Luxembourg
Allemagne	22	45
Autriche	9	31
Belgique	27	16
Bulgarie	-	-
Chypre	1	10
Danemark	6	10
Espagne	11	9
Estonie	-	-
Finlande	5	4
France	18	62
Gibraltar	-	2
Grèce	2	6
Hongrie	2	-
Irlande	3	40
Islande	1	-
Italie	13	7
Lettonie	1	-
Liechtenstein	1	2
Lituanie	2	-
Malte	-	1
Norvège	4	24
Pays-Bas	15	70
Pologne	3	-
Portugal	3	3
République tchèque	2	-
Roumanie	-	-
Royaume-Uni	8	1.052
Slovaquie	1	-
Slovénie	1	2
Suède	8	14
<b>Total des notifications</b>	<b>169</b>	<b>1.410</b>
<b>Total des entreprises d'investissement concernées</b>	<b>42</b>	<b>1.410</b>

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 369 nouvelles notifications de libre prestation de services sur le territoire luxembourgeois reçues en 2007 (chiffre en hausse comparé aux 127 notifications de l'année 2006), celles émanant du Royaume-Uni sont largement majoritaires. Un afflux important de notifications de la part d'entreprises d'investissement britanniques s'est surtout manifesté à l'entrée en vigueur en date du 1<sup>er</sup> novembre 2007 de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers. Cette évolution peut s'expliquer par une revue des activités et/ou de la politique poursuivie par les entités britanniques concernées.

Le Royaume-Uni est suivi des pays proches du Luxembourg tels que les Pays-Bas, la France et l'Allemagne. Maintes entreprises d'investissement établies dans les pays nordiques comme la Norvège, la Suède et l'Irlande montrent également un intérêt à exercer leurs activités au Luxembourg par voie de libre prestation de services.

Les pays cibles des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, dont le nombre total de notifications s'élève à 169 unités au 31 décembre 2007, sont les pays limitrophes du Luxembourg (Belgique, Allemagne et France). Ils sont suivis de près par les Pays-Bas et l'Italie avec respectivement 15 et 13 notifications de libre prestation de services sur leur territoire. L'intérêt manifesté par les entreprises d'investissement luxembourgeoises pour prester des services dans les nouveaux pays membres de l'UE reste encore assez modeste.

## 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 modifiée 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 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 le contrôle périodique du ratio de fonds propres, en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- le rapport établi annuellement par le réviseur d'entreprises (incluant un certificat relatif à la lutte contre le blanchiment ainsi qu'un certificat concernant le respect des règles de conduite relatives au secteur financier ; en ce qui concerne les entreprises d'investissement, le rapport du réviseur d'entreprises doit par ailleurs comprendre 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.

En 2007, la CSSF a effectué six contrôles sur place en relation avec cinq PSF de droit luxembourgeois.

Un contrôle sur place a eu pour objet de s'assurer de la présence dans les locaux du PSF d'une documentation adéquate relative à ses prises participations et d'en apprécier les risques inhérents.

Deux inspections sur place auprès d'un PSF ont été réalisées en relation avec un compartiment spécifique d'un OPC pour lequel le PSF en question assure la fonction d'administration centrale.

La CSSF a effectué un contrôle sur place auprès d'un organisme de titrisation soumis à sa surveillance et domicilié auprès d'un PSF. Les contrôles ont entre autres concerné l'organisation administrative et comptable de l'organisme de titrisation en question.

Les vérifications réalisées auprès d'un autre PSF ont plus spécifiquement été liées à la validation de modèles utilisés par une autre entité du groupe pour le calcul du risque de crédit par l'approche fondée sur les notations internes. Dans la mesure où il s'agit d'une entité non opérationnelle, la CSSF a revu les aspects opérationnels des systèmes de gestion et de notation interne des expositions au niveau du PSF.

Il y a encore lieu de relever qu'une *management interview* auprès d'un PSF s'est déroulée dans le cadre de la préparation d'une réunion au niveau international en relation avec la mise en œuvre du processus prudentiel prévu par le «Pilier 2» (2<sup>e</sup> pilier de la structure à trois piliers des nouvelles normes de solvabilité, communément appelées «Bâle II», proposées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en novembre 2005).

### 2.3. Entrevues

Au cours de l'année passée, 151 entrevues en relation avec les activités des professionnels du secteur financier ont eu lieu dans les locaux de la CSSF.

La majorité de ces entrevues s'est située dans le cadre des demandes d'agrément en tant que PSF de la part soit de sociétés nouvellement créées ou à créer, soit d'entités déjà existantes, souhaitant exercer des activités dans le domaine financier nécessitant une autorisation préalable. Y sont également incluses les entrevues avec les entités se renseignant si les activités exercées tombent dans le champ d'application de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Une grande partie de ces entrevues a traité de la qualification ou requalification juridique des activités exercées, ceci dans le contexte de la modification de la loi sur le secteur financier par la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers.

Le restant des entrevues ont surtout couvert les domaines suivants :

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

### 2.4. Contrôles spécifiques

La loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise à l'article 54(2) que la CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique auprès d'un professionnel financier, portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement dudit établissement. Les frais en résultant sont à supporter par le professionnel concerné. La CSSF n'a pas fait formellement usage de ce droit au cours de l'année 2007.

### 2.5. Surveillance sur base consolidée

La surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée est régie par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et plus particulièrement par le chapitre 3bis de la partie III. Les articles correspondants définissent les conditions de soumission au contrôle consolidé ainsi que le périmètre de la surveillance sur une base consolidée. La forme, l'étendue, le contenu et les moyens du contrôle consolidé y sont également fixés.

La CSSF effectue un contrôle consolidé pour les entreprises d'investissement entrant dans le champ d'application tel que défini par la loi susdite. En pratique, une étude approfondie des groupes financiers auxquels appartiennent la plupart des PSF entreprises d'investissement est nécessaire en vue de déterminer si oui et à quel niveau et sous quelle forme la consolidation doit s'effectuer. Pour les entreprises d'investissement concernées, la circulaire CSSF 00/22 relative à la surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée exercée par la CSSF précise les modalités pratiques des règles en matière de surveillance sur une base consolidée. Maintes sociétés surveillées sur une base consolidée sont issues de grands groupes actifs dans le secteur financier et dont la maison mère ultime est souvent un établissement de crédit.

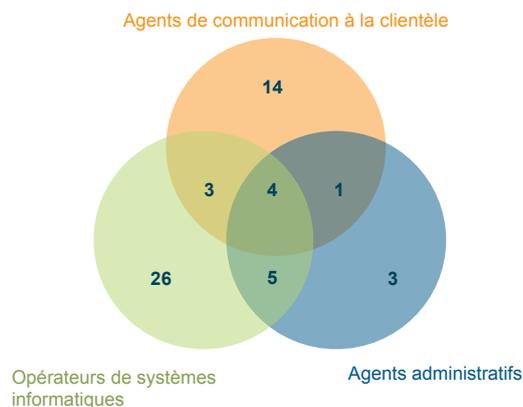
### 3. LES PSF DE SUPPORT

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 modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le terme «de support» a été défini par le marché en accord avec la CSSF. Une 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.

Le nombre des PSF de support<sup>4</sup> n'a pas évolué significativement en 2007 avec seulement huit entités qui ont été agréées en cours d'année, à savoir :

- deux agents de communication à la clientèle (ACC),
- cinq opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication (OSIRC),
- une entité cumulant les statuts d'agent administratif (AA), d'agent de communication à la clientèle (ACC) et d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication (OSIRC).

Au 31 décembre 2007, on comptait dès lors 55 entités, cumulant 73 statuts distincts, répartis comme suit :



L'évolution relativement modeste du nombre de PSF de support début 2007 trouve son origine dans les changements attendus en cours d'année de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et finalement entrés en vigueur au 1<sup>er</sup> novembre 2007. La perspective d'un changement des conditions légales (avec une réduction substantielle des conditions en capital, l'abrogation de la condition d'exclusivité, un nouveau statut d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (OSIS) et l'inclusion des prestations aux entreprises d'assurances et de réassurances) a certainement freiné les démarches en vue de l'obtention de nouvelles autorisations avant cette date. Cela s'est confirmé en fin d'année lorsque le nombre de demandes d'agrément a fortement augmenté. Cette tendance devrait par ailleurs se confirmer en 2008.

<sup>4</sup> PSF ne disposant que d'un statut de PSF de support ou cumulant plusieurs statuts de PSF de support.

### 3.1. Faits marquants de l'année 2007

La loi du 13 juillet 2007 a non seulement transposé la directive MiFID, mais a également modifié la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour ce qui est des exigences en capital et des statuts des PSF connexes. Les principales modifications ayant trait aux PSF de support sont les suivantes :

- scission du statut d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (OSIRC) en deux nouveaux statuts, à savoir celui d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier (OSIP) (nouvel article 29-3) et celui d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (OSIS) (nouvel article 29-4) ;
- abandon de l'article 29-3(2) portant sur l'exclusivité de la prestation d'opérateur auprès du secteur financier : les OSIP et OSIS sont désormais autorisés à contracter, pour la fourniture de services, avec des entreprises en dehors du secteur financier ;
- réduction du capital requis à EUR 370.000 pour les OSIP et à EUR 50.000 pour les OSIS (anciennement EUR 1.500.000 pour les OSIRC) ;
- les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, agréés au titre de l'ancien article 29-3 au moment de l'entrée en vigueur de la loi du 13 juillet 2007, ont bénéficié de plein droit du statut d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier.

### 3.2. Création du service «Surveillance informatique et des PSF de support»

Le nombre croissant des entités ayant opté pour un statut de PSF de support au cours des dernières années, la spécificité de leurs métiers et la compétence particulière que requiert leur surveillance ont amené la CSSF à créer le service «Surveillance informatique et des PSF de support» au 1<sup>er</sup> janvier 2007. Le nouveau service cumule les compétences précédemment exercées conjointement par la fonction «Audit Informatique» et le service «Surveillance des autres professionnels du secteur financier».

Le service «Surveillance informatique et des PSF de support» reste en charge de la surveillance prudentielle des systèmes d'informations, dont les faits marquants en 2007 sont repris au Chapitre VIII «La surveillance des systèmes d'informations» du présent Rapport d'activités.

### 3.3. Amélioration de la mise en conformité : mise en place du contrôle interne

Les nouvelles attributions du service et la spécificité des entités à surveiller ont conduit celui-ci à recentrer la surveillance des entités sur un volet plus opérationnel que financier. A ce titre, le service met, et continuera à mettre, plus particulièrement l'accent sur l'importance de la mise en place d'un environnement de contrôle interne adéquat (conformément à la circulaire CSSF 98/143).

Cette approche a pour objectif une meilleure maîtrise des activités exercées par les entités surveillées et, malgré le coût parfois non négligeable engendré que cette mise en place engendre, permet aux PSF d'en tirer parti afin d'améliorer, outre la maîtrise des risques, celle de la qualité et des services offerts en se démarquant de leurs concurrents.

### 3.4. Evolution de la surveillance prudentielle

Etant donné l'élargissement considérable de la palette d'activités prestées par les PSF de support à des secteurs qui ne relèvent plus nécessairement du domaine financier en raison de l'abrogation de la condition de prestation exclusive à ce secteur, la CSSF mène actuellement une réflexion visant à cibler plus précisément la surveillance prudentielle des prestations au secteur sous sa surveillance. A ce titre, on peut préciser que la surveillance devrait s'orienter vers une approche basée sur les risques engendrés au secteur financier (*risk based approach*). Le détail de cette évolution de la surveillance prudentielle est attendu courant 2008 après concertation avec le marché.

### 3.5. Fusion d'entités

L'abrogation de la condition de prestation exclusive au secteur financier pour l'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication a amené certains PSF à envisager la fusion des entités présentes au Luxembourg. A ce titre, il y a lieu de relever que la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est applicable dans le cas d'une fusion de deux entités, dont une est agréée en tant que PSF de support. Il importe dans ce cas d'espèce que la fusion se fasse sous le régime de la fusion par absorption (section XIV, sous-section 1), le PSF de support absorbant la société ne disposant pas de statut de PSF, ceci pour garantir que l'autorisation sur base de la loi relative au secteur financier puisse être maintenue.

Par ailleurs, l'absorption du non-PSF ne doit pas créer de problèmes au niveau du respect continu des conditions d'agrément du PSF. La fusion ne doit pas influencer la qualité ni introduire de risque au niveau de la prestation à des entités du secteur financier.

### 3.6. Recours au *cash pooling*

Certains PSF faisant partie d'un groupe international ont recours à la fonction de *cash pooling* de leur groupe aux fins de gérer leur excédent de trésorerie. Il est à rappeler que, bien que cette pratique ne soit pas interdite, le PSF doit pouvoir justifier à tout moment des assises financières propres d'un montant supérieur ou égal à la condition en capital. Le recours au *cash pooling* ne pourra dès lors se faire que pour la partie de liquidité excédentaire à ce montant. En outre, le montant de ce *cash pooling* doit apparaître dans le reporting mensuel sous la rubrique 3.3.4 «Créances sur des entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation» et non pas sous la rubrique 4.3 «Créances» qui, elles, sont à considérer comme créances commerciales.



# CHAPITRE VIII

## 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

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (ci-après «loi MiFID») et portant transposition, entre autres, de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après «directive MiFID»), un nouveau régime de déclaration des transactions sur instruments financiers est applicable depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007.

Le principal cadre réglementaire de ce nouveau régime est déterminé au Luxembourg par l'article 28 de la loi MiFID ainsi que par le chapitre III (Compte rendu des transactions) du règlement (CE) N° 1287/2006 du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive MiFID (ci-après «règlement (CE) N° 1287/2006»). L'article 28 de la loi MiFID, qui transpose l'article 25 de la directive MiFID, 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 ensuite complétées par les mesures d'exécution plus détaillées du règlement (CE) N° 1287/2006 qui délimitent notamment la notion de transaction et précisent le contenu et la forme des déclarations.

Le nouveau régime de la directive MiFID introduit aussi un régime d'échange d'informations sur les transactions entre autorités compétentes concernées de manière à mettre ces autorités en mesure d'exercer leurs missions de surveillance respectives. A ce titre, la CSSF met à disposition de l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité d'un instrument financier spécifique les informations relatives aux transactions sur cet instrument financier qui lui ont été déclarées. De même, la CSSF communique les informations reçues de la part des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de ces derniers. L'échange de ces informations est organisé *via* le système TREM (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*) mis en place par le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) suivant le format et les modalités définis à cet effet.

Les modalités d'application des obligations déclaratives sont précisées dans la circulaire CSSF 07/302 du 17 juillet 2007. Cette circulaire, qui abroge la circulaire CSSF 99/7 du 27 décembre 1999 et la lettre circulaire du 23 mai 2001, donne des précisions concernant :

- les personnes soumises à l'obligation de déclaration et l'autorité compétente pour la réception des déclarations de la part des succursales,
- les transactions tombant dans le champ d'application de l'obligation de déclaration, en clarifiant notamment les notions de transaction et d'exécution,
- les types d'instruments financiers visés par l'obligation de déclaration,
- le contenu et la forme des déclarations, en donnant une description des champs du tableau 1 de l'annexe I du règlement (CE) N° 1287/2006 et des codes d'identification standard à utiliser obligatoirement aux fins de déclaration,
- les méthodes et les modalités pour la transmission des déclarations qui s'effectuent désormais exclusivement par voie électronique,
- le délai de déclaration et la conservation des données relatives aux transactions.

La circulaire tient également compte des lignes de conduite adoptées par CESR (*CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction reporting* publiées le 29 mai 2007 sous la référence CESR/07-301) concernant les obligations de déclaration des succursales en vertu de l'article 32(7) de la directive MiFID, la définition d'exécution d'une transaction à des fins de déclaration et la procédure d'agrément de systèmes de reporting déjà agréés dans un autre Etat membre.

Le nouveau régime de déclaration présente une différence majeure par rapport au régime précédent du fait que sont à déclarer uniquement les transactions où les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exécutent directement des transactions sur un lieu d'exécution (c'est-à-dire un marché réglementé, un MTF, un internalisateur systématique, ou un teneur de marché ou un autre fournisseur de liquidité, ou une entité qui s'acquitte dans un pays tiers de tâches similaires à celles réalisées par l'un ou l'autre des lieux précités) et/ou effectuent des transactions pour leur propre compte. Ainsi, certaines entités soumises à l'obligation de déclaration sous le régime précédent ne le sont plus ou à un moindre degré sous le nouveau régime en considération de leurs procédures d'exécution des transactions.

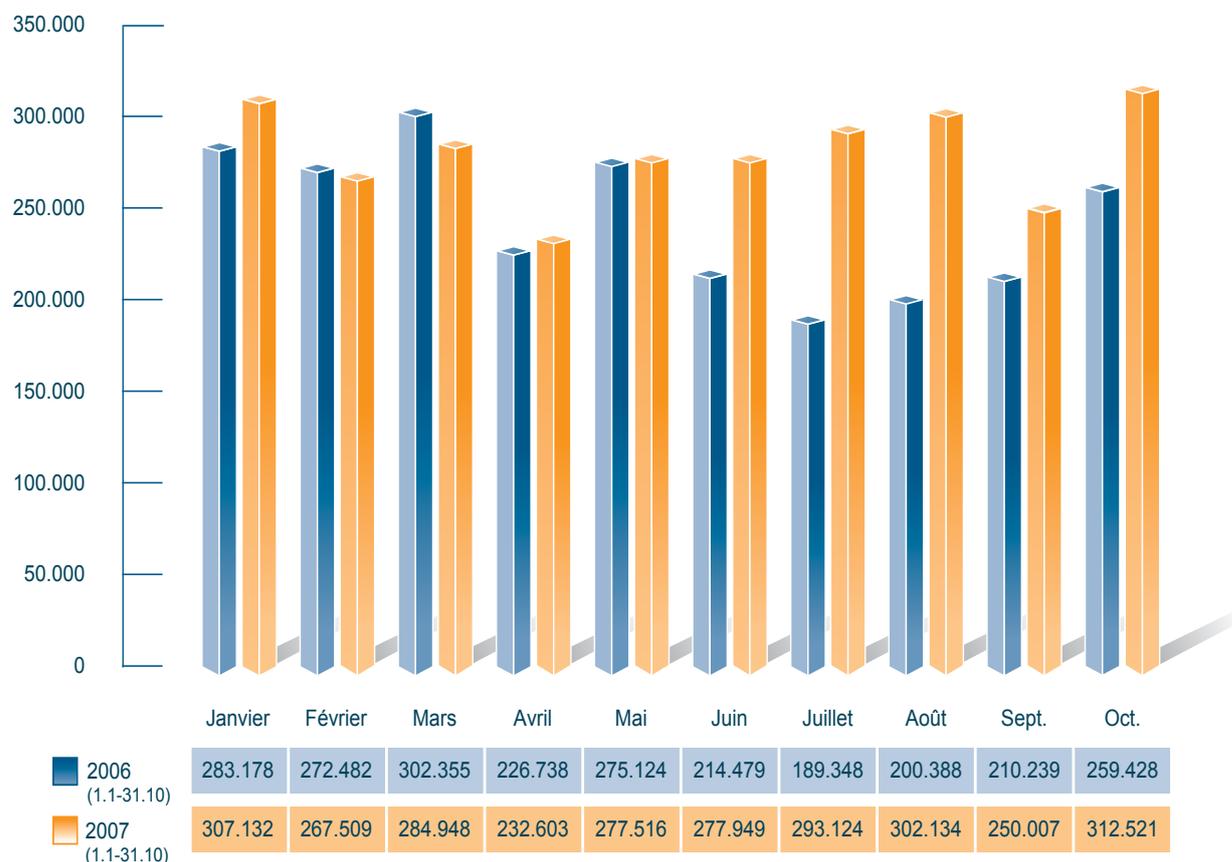
Finalement, les spécifications techniques relatives, entre autres, au format informatique (XML) des fichiers à respecter en matière de transmission des déclarations ainsi qu'aux canaux de transmission et à la certification à utiliser lors de la transmission des fichiers à la CSSF sont décrites en détail dans le recueil d'instructions TAF appelé désormais «Transaction in Financial Instruments Reporting (TAF) - Electronic Reporting Instructions» qui est introduit par la circulaire CSSF 07/306 du 27 juillet 2007. La circulaire CSSF 08/334 du 4 janvier 2008 apporte des précisions techniques supplémentaires en ce qui concerne les modalités d'encryption. En raison de l'envergure des modifications techniques à apporter aux systèmes existants de déclaration des transactions, un délai de transition pour la mise en conformité de ces systèmes avec les nouvelles exigences a été prévu.

Afin d'assurer la mise en œuvre des nouvelles exigences, la CSSF avait adressé fin septembre 2007 aux établissements tombant dans le champ d'application de l'obligation de déclaration un questionnaire relatif à l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> novembre 2007 de la déclaration des transactions sur instruments financiers selon la loi MiFID. Les établissements devaient notamment fournir des détails sur leurs activités en relation avec des transactions sur instruments financiers et les procédures d'exécution des transactions, la date de mise en place d'un système de déclaration conforme à la loi MiFID ainsi que des précisions sur l'état d'avancement du projet. Dans le contexte de l'évaluation des réponses au questionnaire ainsi que des différents contacts avec les établissements concernés, la CSSF a décidé de publier au cours du premier trimestre 2008 une lettre circulaire introduisant une première version de questions-réponses apportant des clarifications sur certains éléments des dispositions réglementaires et rappelant la responsabilité qui incombe aux établissements concernant le délai à respecter en relation avec la mise en place d'un système de déclaration des transactions conforme à la loi MiFID.

## 1.2. Evolution des déclarations de transactions sur actifs financiers

Le nombre de déclarations de transactions envoyées entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 octobre 2007, c'est-à-dire suivant les dispositions applicables avant l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007 des nouvelles exigences de la loi MiFID, était de 2.805.443, contre un nombre de déclarations de transactions s'élevant à 2.433.759 pour la même période concernée en 2006.

### Volume mensuel des déclarations



### Ventilation des transactions par type d'instrument

Type d'instrument	Nombre de déclarations (en % du total)	
	2006 (1.1-31.10)	2007 (1.1-31.10)
Actions	70,49%	74,20%
Obligations	23,75%	18,90%
Futures	1,00%	1,70%
Options	1,97%	2,00%
Warrants	2,79%	3,20%

L'ensemble de ces données permet d'observer les tendances sur les marchés européens et, principalement, luxembourgeois. La surveillance des marchés d'instruments financiers vise essentiellement à prévenir et à détecter les infractions aux lois et règlements en matière financière et boursière. Dans ce contexte, des rapports internes mensuels, ainsi que des rapports internes spécifiques sont établis sur base des déclarations reçues. Ces analyses *ex post* des transactions sur 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

Jusqu'à l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007 de la loi MiFID, l'établissement d'une bourse dans le secteur financier était subordonné à une concession accordée par règlement grand-ducal. La seule société bénéficiant d'une telle concession au Luxembourg était la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. (ci-après «SBL»). La SBL opère toujours un premier marché dénommé «Bourse de Luxembourg» qui est un «marché réglementé» au sens des directives européennes et un second marché appelé «Euro MTF» dont les règles de fonctionnement sont déterminées par le Règlement d'Ordre Intérieur de la SBL. Ce Règlement d'Ordre Intérieur a été modifié avec effet au 1<sup>er</sup> novembre 2007 pour tenir compte notamment de la loi MiFID, la CSSF ayant été informée au préalable de la modification des règles de fonctionnement des marchés opérés par la SBL. Cette nouvelle version du Règlement d'Ordre Intérieur a ainsi remplacé celle approuvée par l'arrêté ministériel du 2 avril 2007 et est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007.

Suite à l'entrée en vigueur de la loi MiFID, l'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg est subordonné à un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF. L'agrément en tant que marché réglementé est accordé sur demande écrite de la part de l'opérateur de marché et après instruction par la CSSF portant sur les conditions exigées par le chapitre 1 du Titre I de la loi MiFID. Conformément aux conditions d'agrément, l'opérateur du marché réglementé et les systèmes du marché réglementé doivent satisfaire aux exigences de la loi MiFID et le marché réglementé doit avoir son siège statutaire ou, le cas échéant, son administration centrale au Luxembourg. Les actes afférents à l'organisation et à l'exploitation du marché réglementé se font sous la surveillance de la CSSF.

Les marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui n'ont pas eux-mêmes la personnalité morale sont opérés par un opérateur de marché qui, lorsqu'il est établi au Luxembourg, doit obtenir un agrément au Luxembourg en tant que «PSF autre qu'une entreprise d'investissement» selon la procédure d'agrément prévue dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En effet, le nouvel article 27(1) de cette loi introduit un nouveau statut de PSF et en détermine la définition.

La loi MiFID ajoute l'activité d'exploitation d'un système multilatéral de négociation (ci-après «MTF») à la liste des services et activités d'investissement conformément à la directive MiFID qu'elle transpose. En effet, l'émergence, parallèlement aux marchés réglementés, d'une nouvelle génération de systèmes de négociation organisée a suscité au niveau européen la demande de les assujettir à un certain cadre réglementaire comparable à celui des marchés réglementés, tout en reconnaissant la nécessité de prévoir des règles plus souples et flexibles, tenant compte des différents intervenants sur ces marchés ainsi que du degré de professionnalisme de ces derniers. Les MTF peuvent être exploités soit par un opérateur de marché, soit par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. Hormis les divergences dues à la structure des marchés et les personnes autorisées à les exploiter, les marchés réglementés se distinguent des MTF surtout par le fait que l'admission d'un instrument financier à la négociation sur un marché réglementé sert d'élément déclencheur à l'application d'un certain nombre de dispositions harmonisées au niveau communautaire, telles que celles relatives aux normes comptables internationales qui ne sont pas forcément d'application pour les MTF ou ne le sont qu'à un niveau moins élevé.

Lorsque le marché réglementé n'a pas la personnalité morale, c'est l'opérateur de ce marché qui doit veiller à ce que le marché réglementé remplisse les obligations du chapitre 1 du Titre I de la loi MiFID et qui doit être habilité à exercer les droits que la loi confère au marché réglementé qu'il gère.

Dans la plupart des Etats membres, y compris le Luxembourg, les marchés réglementés sont actuellement des systèmes de négociation qui, eux-mêmes, n'ont pas la personnalité morale, mais sont opérés par des personnes morales. C'est ainsi qu'au Luxembourg, le marché réglementé «Bourse de Luxembourg» est opéré par la SBL. Selon l'article 175 de la loi MiFID, le marché réglementé «Bourse de Luxembourg» opéré par la SBL est réputé avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF. La SBL est réputée avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre en tant qu'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Elle est en outre réputée être autorisée à exploiter le MTF «Euro MTF». Les marchés précités et leur opérateur doivent se conformer par ailleurs aux dispositions du Titre I de la loi MiFID, notamment en ce qui concerne l'organisation, la gouvernance et le retrait de l'agrément, ainsi qu'aux dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Par ailleurs, la SBL et la bourse paneuropéenne Euronext avaient déjà annoncé, le 6 avril 2006, la signature d'un *Memorandum of Understanding* en vue d'accroître la coopération entre leurs marchés. Cette coopération est basée, d'une part, sur un échange de technologies entre les deux partenaires en matière d'admission à la négociation et, d'autre part, sur la décision d'unir leurs forces pour développer le marché des obligations *corporate*. La première étape concrète de cette coopération a été réalisée en mai 2007 par le basculement de l'ensemble des valeurs mobilières admises sur les marchés opérés par la SBL vers la plate-forme de négociation NSC® des marchés au comptant de NYSE Euronext ; les membres des deux partenaires peuvent tirer profit des droits d'adhésion croisée aux différents marchés concernés. Au niveau des activités post-marché, les opérations de coopération se poursuivent en 2008 avec l'introduction des possibilités de recourir aux services de contrepartie centrale sur le marché boursier luxembourgeois. Dans ce contexte, la CSSF a pris contact avec les autorités françaises afin de clarifier les modalités de la surveillance des activités concernées.

Dans le contexte de sa mission de surveillance des marchés, la CSSF est informée, sur base journalière, des activités de marché ainsi que des problèmes rencontrés en relation avec ces activités par la voie d'un rapport transmis à la CSSF par la SBL.

En ce qui concerne les activités de marché, le volume des transactions sur les deux marchés opérés par la SBL a atteint EUR 652,00 millions en 2007 (contre EUR 1.500,47 millions en 2006). Les échanges en actions luxembourgeoises ont représenté 25,60% du total.

Fin décembre 2007, la SBL comptait 66 membres dont 11 étaient des *cross-members*.

En 2007, on a de nouveau constaté une activité très intense dans le domaine des admissions sur les marchés opérés par la SBL avec 13.353 nouvelles valeurs admises (10.544 en 2006). Au 31 décembre 2007, les deux marchés opérés par la SBL comptaient un total de 45.573 lignes de cotation, contre 39.860 en 2006, réparties en 31.469 obligations, 292 actions, 6.440 *warrants* et droits et 7.372 organismes de placement collectif et compartiments d'OPC luxembourgeois et étrangers. Sur les 45.573 lignes de cotation, 41.330 relèvent du marché réglementé et 4.243 du marché Euro MTF.

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

Depuis fin mai 2006, 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 suite à l'entrée en vigueur de cette loi. La loi relative aux abus de marché a pour but de lutter contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché («abus de marché») en vue d'assurer l'intégrité des marchés financiers, de renforcer la confiance des investisseurs dans ces marchés et de garantir ainsi 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.

### 2.2.1. Enquêtes initiées par la CSSF

En 2007, la CSSF a ouvert cinq enquêtes en matière de délits d'initiés et/ou de manipulation de cours. Les informations obtenues en relation avec trois de ces enquêtes ont permis à la CSSF de classer ces enquêtes sans suites. Les vérifications faites par la CSSF dans le cadre des autres enquêtes ouvertes en 2007 continuent en 2008.

Par ailleurs, les informations obtenues en relation avec deux enquêtes déjà ouvertes en 2006 ont permis à la CSSF de classer les dossiers sans suites.

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

- *Enquêtes en matière de délits d'initiés*

Au cours de l'année 2007, la CSSF a traité 50 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (contre 34 en 2006). La CSSF a traité toutes ces requêtes avec la diligence requise en matière de coopération entre autorités et n'a pas rencontré de problèmes majeurs lors des demandes d'information adressées aux établissements financiers sollicités.

- *Enquêtes en matière de manipulation de cours, d'offres publiques frauduleuses, de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes et d'autres infractions législatives*

La CSSF a reçu cinq requêtes en matière de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes, deux requêtes en matière de manipulation de cours et trois requêtes diverses relatives à des sociétés luxembourgeoises. La CSSF a répondu à toutes ces requêtes dans le cadre de ses compétences légales.

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

Conformément à l'article 12 de la loi relative aux abus de marché, tout établissement de crédit ou autre professionnel du secteur financier établi au Luxembourg est tenu d'avertir la CSSF s'il a des raisons de soupçonner qu'une opération pourrait constituer une opération d'initiés ou une manipulation de marché. 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 26 déclarations d'opérations suspectes en 2007 (contre sept entre fin mai et fin décembre 2006). En cas d'admission des instruments financiers sous-jacents à un ou plusieurs marchés étrangers, l'information notifiée a été transmise aux autorités compétentes du ou des marchés concernés, tenant ainsi compte des obligations de coopération prévues par la loi relative aux abus de marché. Les informations transmises peuvent, le cas échéant, aboutir à l'ouverture d'enquêtes par ces autorités.

La CSSF a reçu en 2007 une seule notification par une autorité étrangère portant sur un instrument financier admis sur le marché réglementé luxembourgeois.

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

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

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, date à laquelle la CSSF est devenue l'unique intervenant<sup>1</sup> pour l'approbation des prospectus relatifs aux offres au public et aux admissions sur un marché réglementé de valeurs mobilières, l'équipe en charge de cette activité au sein du service «Surveillance des marchés d'actifs financiers» n'a cessé de perfectionner son organisation et ses méthodes de travail avec l'objectif d'être la plus efficace possible. Aujourd'hui, que ce soit en termes de délai ou en termes de qualité, les réactions des acteurs de marché vis-à-vis de la procédure d'approbation sont positives et encourageantes.

En outre, les relations entre les gestionnaires et les interlocuteurs directs des déposants de dossiers (agents chargés de l'introduction des dossiers par les émetteurs, avocats, émetteurs) se sont renforcées et ces derniers n'hésitent plus à soumettre de nombreuses demandes d'avis dont les réponses contribuent à améliorer la préparation des dossiers.

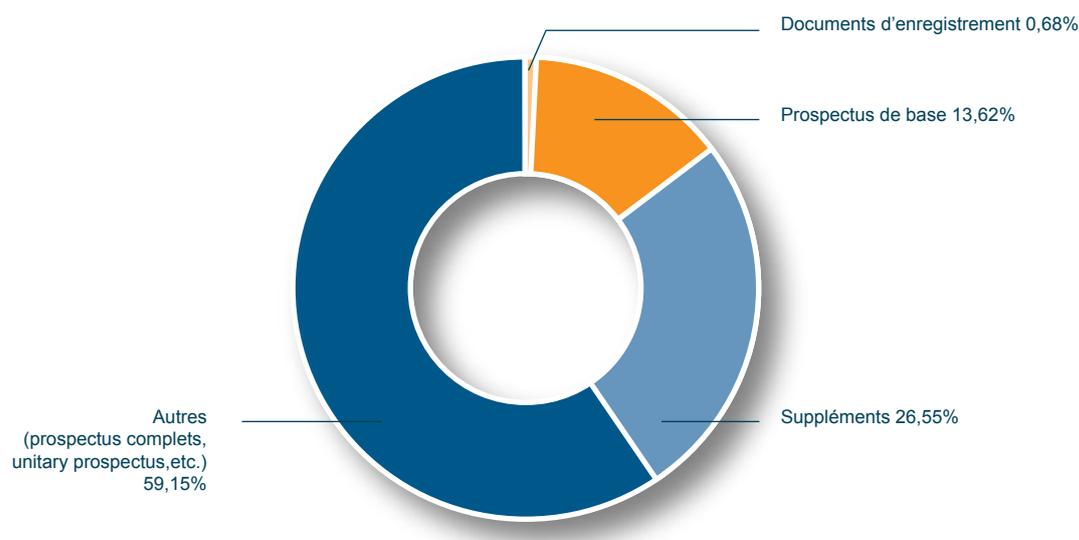
Au niveau de la coordination interne entre les différents gestionnaires de dossiers et de la formation de ces derniers, des forums de discussion au sein du service ont été mis en place avec l'objectif d'aligner les expériences des gestionnaires, de clarifier de nombreux points d'interprétation entre les gestionnaires en charge de l'approbation des prospectus et d'affiner leurs connaissances sur des sujets plus complexes, ceci en vue d'assurer une qualité équilibrée de vérification de la documentation à approuver.

### 2.3.2. Activité d'approbation et de notification en 2007

- **Documents approuvés en 2007 par la CSSF**

En 2007, un total de 2.482 documents a été approuvé par la CSSF, dont 1.468 prospectus, 338 prospectus de base, 17 documents d'enregistrement et 659 suppléments. On note ainsi une progression de 20,19% par rapport à 2006 où le nombre de documents approuvés par la CSSF s'élevait à 2.065.

*Répartition des dossiers approuvés en 2007*



<sup>1</sup> Jusqu'au 31 décembre 2005, la Bourse de Luxembourg était responsable de l'analyse préalable des documents déposés pour approbation.

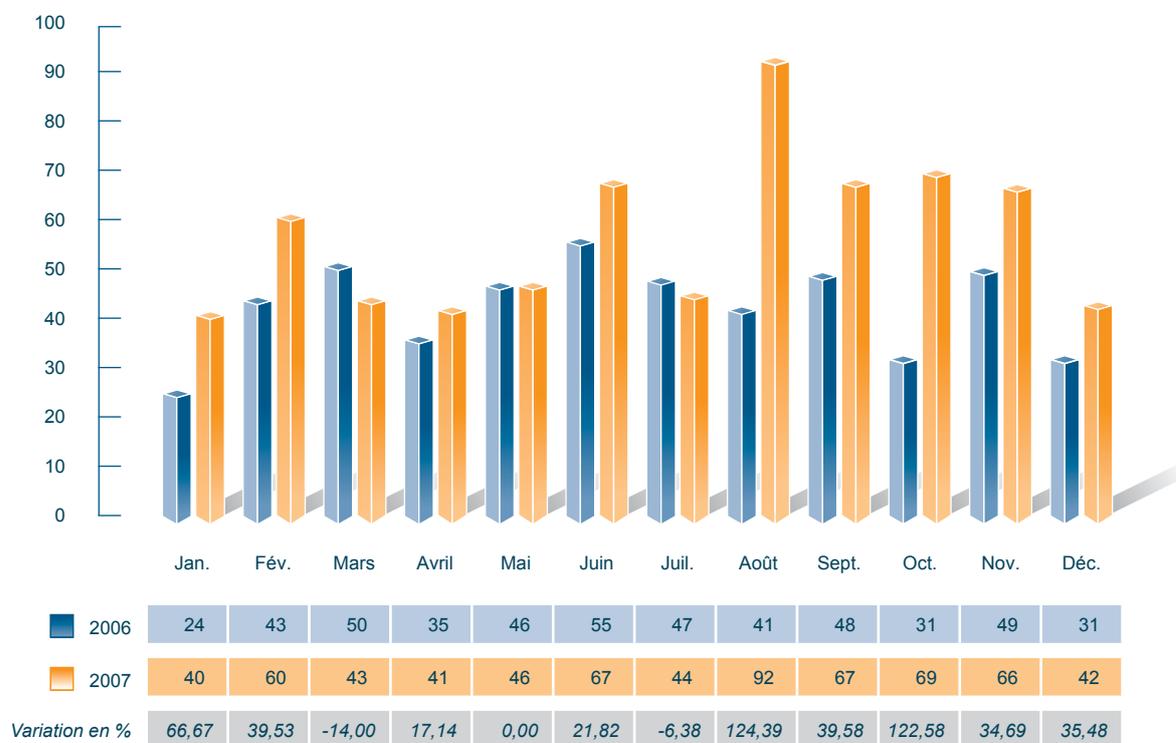
*Evolution du nombre de dossiers approuvés par la CSSF*



• **Documents établis sous le régime du passeport européen en 2007**

En 2007, la CSSF a reçu 677 notifications en provenance des autorités compétentes de plusieurs Etats membres de l'Union européenne, contre 500 en 2006, soit une augmentation de 35,40%.

*Evolution du nombre de notifications reçues par la CSSF*



*Evolution et répartition des notifications reçues par la CSSF*

	2006	2007	Variation en %
Prospectus et prospectus de base	290	283	-2,41%
Suppléments	210	394	87,62%
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>677</b>	<b>35,40%</b>

En 2007, la CSSF a envoyé des notifications pour 900 documents<sup>2</sup> approuvés par ses soins vers les autorités compétentes des Etats membres de l'Union européenne, contre 610 documents<sup>3</sup> en 2006, soit une augmentation de 47,54%.

*Evolution et répartition des notifications envoyées par la CSSF*

	2006	2007	Variation en %
Prospectus et prospectus de base	352	514	46,02%
Suppléments	258	386	49,61%
<b>Total</b>	<b>610</b>	<b>900</b>	<b>47,54%</b>

- **Approbations déléguées à la CSSF**

La directive Prospectus offre la possibilité pour l'autorité compétente d'un Etat membre d'origine<sup>4</sup> de déléguer l'approbation d'un prospectus à l'autorité compétente d'un autre Etat membre, avec l'accord de cette dernière.

L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine notifie la délégation à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé dans un délai de trois jours ouvrables qui suivent la date de sa décision.

En application de l'article 13(5) de cette directive, une autorité compétente a demandé le 29 mars 2007 à la CSSF deux transferts de compétence concernant l'approbation respectivement d'un prospectus de base et du document d'enregistrement d'un même émetteur.

La demande de délégation d'approbation en question étant motivée par le fait qu'un émetteur émettant des titres d'une valeur nominale inférieure à EUR 1.000 et ayant son siège social dans l'Etat membre de l'autorité requérante se voyait ajouté à un programme d'émission de plusieurs émetteurs ayant préalablement opté pour la CSSF en tant qu'autorité compétente, la CSSF a donné son accord quant à cette demande le 30 mars 2007.

### 2.3.3. Certaines questions d'interprétation soulevées en 2007

Les principales questions d'interprétation ont été reprises dans la mise à jour des FAQ «Le nouveau régime prospectus : Questions/Réponses - Partie III» du 16 octobre 2007 publiée sur le site Internet de la CSSF ([www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)).

Les questions relatives à l'équivalence des normes comptables ont été très nombreuses du fait de l'évolution du cadre réglementaire dans cette matière en 2007 suite à l'entrée en vigueur du règlement (CE) N° 1569/2007 du 21 décembre 2007 établissant un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables appliquées par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers conformément aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE.

Ce mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables est présenté au point 3.3. ci-après.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Le nombre de documents ayant fait l'objet d'une notification diffère de celui mentionné dans le Rapport d'activités 2006 de la CSSF du fait d'un changement dans la méthode de calcul.

<sup>4</sup> En fonction du type de valeurs mobilières et de leur valeur nominale unitaire, l'Etat membre d'origine est défini par rapport au lieu du siège de la société ou au pays où l'offre ou l'admission se déroule.

## 2.4. Offres publiques d'acquisition

### 2.4.1. Documents d'offre approuvés par la CSSF

Le 21 mai 2007, la société d'investissement à capital fixe de droit belge COFINIMMO S.A. («Cofinimmo») avait annoncé, conformément à l'article 6(1) de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition («loi OPA»), une offre publique d'acquisition volontaire («Offre») concernant l'ensemble des actions de distribution et de capitalisation émises par la société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois IMMO-CROISSANCE («Immo-Croissance»). Suite à cette annonce, Cofinimmo avait encore revu, le 21 juin 2007, les conditions financières de l'Offre et cette dernière avait finalement été lancée le 26 juin 2007 par la publication du document d'offre tel qu'approuvé par la CSSF. Par la suite, des offres publiques d'acquisition concurrentes sur les actions Immo-Croissance avaient été annoncées par la société Leasinvest Real Estate SCA, sicafi de droit belge («Leasinvest») le 26 juin 2007 au soir («Première Offre Concurrente») et par Baugur Group hf («Baugur») le 27 juin 2007 au matin («Deuxième Offre Concurrente» ou «Offre de Baugur»). Le 28 juin 2007, la CSSF avait été officiellement informée par l'administrateur-délégué de Leasinvest Real Estate Management NV, gérant statutaire de Leasinvest, que le conseil d'administration du gérant statutaire de Leasinvest avait constaté le 27 juin 2007 que les prix proposés dans le cadre de la Deuxième Offre Concurrente étaient supérieurs aux prix proposés par Leasinvest et avait dès lors décidé de retirer la Première Offre Concurrente conformément à l'article 13(e)(i) de la loi OPA. De même, la CSSF avait été informée par Cofinimmo que le comité de direction de la société avait décidé le 28 juin 2007, sur base d'une résolution du conseil d'administration du 27 avril 2007, de retirer l'Offre conformément à l'article 13(e)(i) de la loi OPA. En conséquence de ce retrait, la période d'acceptation de l'Offre avait pris fin et tout détenteur de titres Immo-Croissance ayant accepté l'Offre était automatiquement délié de son acceptation, conformément à l'article 13(c) de la loi OPA.

Après l'annonce de son offre par Baugur («Offrant») le 27 juin 2007, conformément à l'article 6(1) de la loi OPA, le document d'offre pour l'Offre de Baugur a été approuvé par la CSSF et reconnu par la CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances, Belgique) le 17 juillet 2007 et l'Offre de Baugur a finalement été lancée le 18 juillet 2007 par cette société d'investissement islandaise. Un avis motivé positif du conseil d'administration de la société visée relatif à l'Offre de Baugur a également été publié en accord avec la loi OPA. Après une extension de l'Offre de Baugur jusqu'au 26 septembre 2007 et sa réouverture en application de l'article 7(3) de la loi OPA, l'Offrant, ayant reçu des engagements d'apports représentant au total 90,18%, a annoncé le 7 novembre 2007 les termes du droit au rachat obligatoire, conformément à l'article 16 de la loi OPA, accordant le droit aux actionnaires restants de vendre leurs titres dans un délai de trois mois à compter du 7 novembre 2007 jusqu'au 7 février 2008 inclus.

Dans le respect des dispositions du droit luxembourgeois concernant le rachat obligatoire, Baugur a placé durant toute la période de trois mois, prenant fin le 7 février 2008, un ordre d'achat général sur les marchés concernés de la Bourse de Luxembourg et de la bourse de Bruxelles. Le règlement de tels ordres s'est fait en conformité avec les règles applicables sur chacun de ces marchés concernés. La période de rachat obligatoire a pris fin le 7 février 2008 à l'heure de clôture des marchés et l'Offrant a exercé, en date du 7 février 2008 et sur base des résultats connus par l'Offrant dès cette date, son droit de retrait obligatoire concernant les actions de distribution d'Immo-Croissance vis-à-vis des actionnaires restants de cette catégorie d'actions conformément à l'article 15 de la loi OPA. Le 8 février 2008, les résultats définitifs de l'Offre de Baugur (y inclus des rachats obligatoires exigés par les actionnaires) ont été publiés, aux termes desquels l'Offrant a obtenu 95,95% des actions de distribution et 93,92% des actions de capitalisation d'Immo-Croissance et a réussi à collecter en total 95,69% des droits de vote consolidés de la société. Dès lors, les actions de distribution restantes ni présentées à l'Offre ni rachetées en vertu de l'article 16 de la loi OPA ont été transférées en application de l'article 15 de la loi OPA à l'Offrant. Il a alors été annoncé par l'Offrant que le paiement du prix sera effectué par des agents payeurs pendant une certaine période et que les fonds non affectés pendant cette période seront versés à la Caisse de Consignation à Luxembourg.

#### 2.4.2. Dossier pour lequel la CSSF a été consultée dans le cadre de l'article 6(2) de la loi OPA et offre ne tombant pas dans le champ d'application de la loi OPA

- Dans le cas d'une OPA pour laquelle la CSSF n'est pas compétente, le document d'offre est reconnu au Luxembourg, sous réserve de son approbation par l'autorité compétente et, le cas échéant, d'une traduction en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise dans le cas où les titres de la société visée sont admis à la négociation au Luxembourg, sans qu'il soit nécessaire d'obtenir l'approbation de la CSSF. La CSSF ne peut exiger l'insertion d'informations complémentaires dans le document d'offre que si ces informations sont propres au marché luxembourgeois et relatives aux formalités à remplir pour accepter l'offre et recevoir la contrepartie due à l'issue de l'offre ainsi qu'au régime fiscal auquel la contrepartie offerte aux détenteurs de titres sera soumise. L'offrant avisera cependant la CSSF en temps utile en lui communiquant tous les documents nécessaires, afin qu'elle puisse lui faire part de ses éventuelles exigences d'insertion d'informations complémentaires et vérifier, le cas échéant, si les informations complémentaires qu'elle a exigées ont effectivement été insérées dans le document d'offre. Un cas d'espèce s'est présenté en 2007 : le document d'offre pour l'offre publique mixte de Barclays PLC sur ABN AMRO Holding N.V. adressée aux détenteurs d'actions et de certains autres titres émis par la société cible dans différentes juridictions (y inclus le Grand-Duché de Luxembourg). En plus du document d'offre, un prospectus de Barclays PLC concernant la «proposed issue of up to 4,901,278,058 new ordinary shares and up to 808,191,360 new preference shares in Barclays in connection with the proposed merger with ABN AMRO and application for admission of up to 4,901,278,058 new ordinary shares in Barclays to the Official List and to trading on the London Stock Exchange's main market for listed securities» a été notifié au Luxembourg sous la directive Prospectus.
- Une offre a été effectuée hors champ d'application de la loi OPA, à savoir l'offre d'achat en espèces de la Companhia de Bebidas das Américas («AmBev») pour les actions restantes de Quilmes Industrial («Quinsa»). Après des discussions préliminaires vers la mi-décembre 2007 sur le contenu du document à utiliser, un projet de document d'offre a été soumis le 27 décembre 2007 à la CSSF dans sa capacité d'autorité compétente en droit luxembourgeois notamment en vertu de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier et de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers. La CSSF a indiqué le 27 décembre 2007 ne pas avoir d'objections à ce que l'offre puisse être effectuée au Luxembourg sur base de ce document d'offre. La période d'offre a débuté le 28 décembre 2007 et le document d'offre a été soumis en même temps à la SEC. Des modifications subséquentes relatives au document d'offre ont été reflétées dans un supplément publié aux Etats-Unis et au Luxembourg. Le 12 février 2008, la société luxembourgeoise Quinsa a annoncé avoir été informée qu'AmBev avait réussi à obtenir, après clôture de l'offre le 11 février 2008, 99,56% des droits de vote dans Quinsa et 99,26% des intérêts économiques. Il est à remarquer que cette offre a été régie par des dispositions générales du droit financier luxembourgeois mais qu'elle ne tombait pas dans le champ d'application de la loi OPA étant donné qu'AmBev visait à renforcer son contrôle dans Quinsa qu'elle détenait déjà avant cette offre d'achat. En effet, selon l'article 1<sup>er</sup> de la loi OPA, cette dernière «s'applique aux offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un «Etat membre», lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres.» L'article 2.1a) de la loi OPA précise qu'aux fins de cette loi, on entend par «offre publique d'acquisition» «une offre publique (...) faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national.» Cette définition, reprise mot par mot de la directive européenne, ne prévoit donc que deux cas de figure très précis : (i) le cas d'une offre obligatoire qui suit l'acquisition du contrôle déclencheur de l'article 5(1) de la loi OPA et (ii) le cas d'une offre volontaire ayant pour objectif l'acquisition du contrôle de la société cible.

## 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

Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (ci-après «loi Transparence»), la CSSF est en charge de la surveillance des sociétés cotées qui tombent dans le champ d'application de cette loi. Le règlement grand-ducal relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (ci-après «règlement grand-ducal Transparence») qui fournit des explications techniques complémentaires aux dispositions de la loi est entré en vigueur le même jour que la loi Transparence (c'est-à-dire le 19 janvier 2008). Les obligations en matière d'information périodique et continue qui découlent de la nouvelle réglementation et qui incombent dorénavant aux émetteurs concernés ont été considérablement élargies. Pour plus de détails relatifs à ces obligations, il y a lieu de se référer au point 3.2. ci-après ainsi qu'à la circulaire CSSF 08/337 du 6 février 2008 relative à l'entrée en vigueur de la loi et du règlement grand-ducal Transparence qui expose le dispositif réglementaire qui découle des deux textes légaux et qui donne certaines précisions y relatives.

En ce qui concerne les différences par rapport au régime antérieur, il est tout d'abord à noter que le champ d'application de la loi Transparence est plus étendu que celui de l'article 7 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, loi qui a d'ailleurs été abrogée par la loi MiFID. Ainsi, la CSSF est dorénavant l'autorité compétente non seulement pour la surveillance des sociétés cotées luxembourgeoises, mais également pour celle de toutes les sociétés dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine en vertu de la loi Transparence. Parmi ces sociétés figurent d'office tous les émetteurs luxembourgeois d'actions, les émetteurs luxembourgeois de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à EUR 1.000 ainsi que les émetteurs dont le siège social se trouve dans un pays tiers (donc hors Espace économique européen) et qui ont choisi le Luxembourg comme Etat membre d'origine en vertu de l'article 2(1)h) de la loi Prospectus. Par ailleurs, tout autre émetteur dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne et dont le siège statutaire se trouve au Luxembourg ou dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché réglementé opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg a la possibilité de choisir le Luxembourg comme Etat membre d'origine.

Ensuite, en matière d'information périodique, on constate que les délais de publication des rapports financiers sont devenus plus courts et que la plupart des émetteurs sont dès à présent obligés d'établir, en sus du rapport annuel, un rapport semestriel. Les émetteurs d'actions sont en plus obligés de présenter soit une déclaration intermédiaire de la direction, soit un rapport trimestriel. Au cours de l'année 2007, un grand nombre d'émetteurs se sont adressés à la CSSF pour obtenir des informations sur le champ d'application temporel des nouvelles obligations relatives aux rapports périodiques. La CSSF a dès lors publié en date du 20 février 2008 une première liste de questions-réponses qui sera adaptée régulièrement et qui traite des questions pratiques qui se posent dans le contexte de la nouvelle réglementation. La première de ces questions précise notamment que toutes les nouvelles obligations relatives à l'information périodique sont applicables aux rapports financiers annuels qui se rapportent à des exercices ayant commencé le 1<sup>er</sup> janvier 2008 ou après cette date, ainsi qu'à tous les rapports qui portent sur des périodes ayant commencé le 19 janvier 2008 ou après cette date. Des régimes allégés sont prévus pour les périodes qui ont commencé en 2007. A titre d'exemple, on peut mentionner que les rapports annuels qui se rapportent à l'année 2007 ne doivent pas obligatoirement être conformes aux dispositions de la loi Transparence en ce qui concerne leur contenu et le délai de leur publication. Toutefois, ces rapports doivent être publiés, stockés et déposés auprès de la CSSF en accord avec la loi Transparence.

En matière d'information continue, il est à signaler que la loi modifiée du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse a été abrogée par la loi Transparence. Le champ d'application en cette matière est également plus étendu que sous la législation antérieure, étant donné que l'ensemble des émetteurs concernés par la loi Transparence est plus grand. Par ailleurs, le seuil minimal qui déclenche l'obligation de notification d'une participation importante est dorénavant de 5%, contre 10% dans le régime antérieur.

D'autres changements concernent la publicité des informations (que la loi Transparence qualifie d'ailleurs d'informations réglementées) que les émetteurs doivent mettre à disposition des investisseurs. Ainsi, les informations réglementées doivent être diffusées de sorte à atteindre un public le plus large possible dans tous les Etats membres de l'Union européenne et ceci dans un laps de temps aussi court que possible. Ensuite, elles doivent être stockées à un endroit central et rester à la disposition du public pendant cinq ans. Finalement, toutes ces informations doivent être déposées auprès de la CSSF via e-mail à l'adresse [transparency@cssf.lu](mailto:transparency@cssf.lu). La publication, tout comme le stockage des informations réglementées, sont deux sujets récurrents parmi les questions posées à la CSSF en ce qui concerne les obligations qui découlent de la loi Transparence.

Au vu de ce qui précède, force est de constater que l'étendue des obligations qui incombent dorénavant aux sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé a fortement changé de sorte que l'activité de la CSSF en matière de surveillance de ces sociétés et du contrôle des informations que celles-ci sont obligées de fournir va continuer à se développer fortement dans les années à venir.

### **3. L'EVOLUTION DU CADRE REGLEMENTAIRE**

#### **3.1. Loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers**

La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers («loi MiFID»), qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007, est subdivisée en deux titres dont le Titre I porte sur les marchés d'instruments financiers et remplace la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers. La directive MiFID distingue trois modes d'exécution des ordres, à savoir le recours aux marchés réglementés, le recours aux systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et l'internalisation des ordres par les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement. Le Titre I de la loi MiFID consacre un chapitre distinct à chacun de ces trois régimes. Le chapitre 4 du Titre I traite plus particulièrement de l'obligation de post-transparence incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, de l'obligation de déclaration des transactions et de l'obligation au secret professionnel des acteurs financiers. Les compétences et les pouvoirs de la CSSF font l'objet du chapitre 5. Le dernier chapitre du Titre I couvre des aspects divers tels que la tenue d'une cote officielle, la révision externe des comptes des sociétés de droit luxembourgeois, les marchés à terme, le droit de recours contre des décisions des marchés réglementés, des MTF et de leurs opérateurs, les sanctions administratives et pénales ou encore l'exemption fiscale. Les statuts des entités qui sont autorisées à opérer des marchés d'instruments financiers sont réglés par le Titre II de la loi MiFID qui contient notamment des dispositions modificatives de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

### 3.2. Loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières («loi Transparence»)

La loi Transparence a pour objet principal de transposer en droit luxembourgeois la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (ci-après «directive Transparence»). Le but de cette directive, qui fait partie du plan d'action sur les services financiers, est d'imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de la protection des investisseurs et de l'efficacité du marché.

La loi Transparence s'adresse aux émetteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre de l'Union européenne et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Elle ne s'applique ni aux parts émises par des organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé, ni aux parts acquises ou cédées dans ces organismes de placement collectif. Au Luxembourg, le seul marché réglementé existant à l'heure actuelle est celui opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg, le marché «Bourse de Luxembourg». La loi Transparence ne s'applique pas aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché Euro MTF, également opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg.

Les émetteurs qui tombent dans le champ d'application de la loi Transparence sont tenus de fournir des informations, périodiques et continues, qualifiées d'«informations réglementées». Parmi les informations réglementées se trouvent notamment les rapports financiers périodiques, les informations à fournir en matière de participations importantes et les informations privilégiées. En relation avec ces informations réglementées, la loi Transparence soumet les émetteurs à une triple obligation :

- la publication de l'information réglementée,
- la mise à disposition de cette information auprès d'un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées (*Officially Appointed Mechanism* ou OAM), et
- le dépôt de l'information réglementée auprès de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine en question.

En matière d'information périodique, la loi Transparence introduit des délais de publication plus courts pour les rapports annuels qui diffèrent, pour les sociétés de droit luxembourgeois cotées, de ceux retenus par la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et par la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Par ailleurs, les émetteurs d'actions et certains émetteurs de titres de créance sont dorénavant obligés d'établir un rapport semestriel dont les modalités sont précisées par la loi Transparence. Finalement, les émetteurs d'actions dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine sont tenus de fournir une information financière intermédiaire. Dans ce contexte, ils ont l'option d'établir soit une déclaration intermédiaire de la direction au cours de chaque semestre de l'exercice social, soit des rapports financiers trimestriels. Au sujet des rapports périodiques, il est intéressant de noter que les sociétés qui tombent dans le champ d'application de la loi Transparence et qui établissent des comptes consolidés conformément au droit interne de l'Etat membre dans lequel se trouve leur siège statutaire, sont dorénavant obligées de recourir à l'utilisation des normes comptables internationales IAS/IFRS.

En matière d'information continue, la loi Transparence élargit le régime de notification en matière de franchissement de seuils qui était prévu sous la loi modifiée du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse (qu'elle abroge) par l'introduction de nouveaux seuils de notification et en visant un cercle plus grand de détenteurs et d'émetteurs d'actions. En effet, dorénavant, les obligations de notification s'appliquent à tous les émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé (à condition que des droits de vote y soient attachés).

En ce qui concerne les seuils prévues par la loi Transparence, il est à noter que le seuil minimal est porté de 10% à 5%. Par ailleurs, les détenteurs d'actions sont obligés de procéder à une notification de participations importantes lorsque le pourcentage des droits de vote qu'ils détiennent, directement ou indirectement, à la suite de l'acquisition ou de la cession d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote atteint les seuils de 5 %, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3%, 50% et 66 2/3% ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils. Les obligations en matière de notification s'appliquent également aux personnes qui détiennent des instruments financiers spécifiques qui confèrent le droit d'acquérir des actions auxquelles sont attachés des droits de vote. Les émetteurs d'actions, quant à eux, sont obligés de publier, de stocker et de déposer auprès de la CSSF le plus tôt possible l'intégralité des informations contenues dans une notification d'un détenteur d'actions.

A côté des informations relatives aux participations importantes, les émetteurs sont, en matière d'information périodique, soumis à certaines obligations relatives à l'exercice des droits attachés à leurs valeurs mobilières. Ces dispositions traitent principalement des obligations relatives aux assemblées générales et à l'exercice des droits de vote.

Les dispositions de la loi Transparence ont été complétées par celles du règlement grand-ducal Transparence qui a été publié ensemble avec la loi. L'objectif principal du règlement grand-ducal Transparence est de transposer la directive 2007/14/CE du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive Transparence. Les matières reprises de cette directive se rapportent au contenu des rapports financiers semestriels, aux notifications de participations importantes et aux modalités de publication des informations réglementées. Par ailleurs, le règlement grand-ducal Transparence traite des conditions à remplir par la réglementation d'un pays tiers afin que celle-ci soit réputée contenir des exigences équivalentes à celles figurant dans la loi Transparence. A côté de la transposition de cette directive, le règlement grand-ducal Transparence a pour objet de définir le contenu minimum et les délais de publication des rapports financiers trimestriels, tels que prévus par la loi Transparence.

La circulaire CSSF 08/337 du 6 février 2008 a pour but de signaler l'entrée en vigueur de la loi Transparence et du règlement grand-ducal Transparence et remplace la circulaire CAB 93/4 du 4 janvier 1993 qu'elle abroge. D'une manière générale, l'objectif de la circulaire est de présenter les nouvelles obligations en matière d'information périodique et continue qui incombent dorénavant aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Par ailleurs, elle explique les démarches à suivre par les émetteurs afin qu'ils remplissent leurs obligations en matière de publication des informations réglementées, de mise à disposition de celles-ci auprès de l'OAM et du dépôt de ces informations auprès de la CSSF. Finalement, la circulaire présente certaines obligations qui incombent aux seules sociétés de droit luxembourgeois et informe sur une décision et un règlement de la Commission européenne en matière d'équivalence des normes comptables en ce qui concerne les pays tiers.

Dans le contexte de la loi Transparence, et plus précisément dans le cadre de la mise à disposition des informations réglementées auprès d'un mécanisme de stockage, il est à noter que la Commission européenne a émis la recommandation du 11 octobre 2007 concernant le réseau électronique reliant

les mécanismes officiellement désignés pour le stockage centralisé des informations réglementées, visé dans la directive 2004/109/CE. Cette recommandation a pour but de fixer des normes minimales techniques que les OAM devraient respecter afin de permettre une interconnexion efficace de tous les OAM opérant dans les différents Etats membres dans un réseau électronique unique au sein de l'Union européenne. A l'heure actuelle, aucun mécanisme centralisé pour le stockage des informations réglementées n'a encore été désigné officiellement au Luxembourg.

### **3.3. Evolution du cadre réglementaire relatif aux prospectus pour valeurs mobilières**

#### **3.3.1. Règlement (CE) N° 211/2007 du 27 février 2007 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE, en ce qui concerne les informations financières à inclure dans le prospectus lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important**

Cette modification du règlement Prospectus prévoit qu'un émetteur donne des informations supplémentaires lorsque les informations financières historiques fournies dans le prospectus ne permettent pas aux investisseurs d'apprécier la situation financière réelle de ce dernier. Il s'agit notamment d'émetteurs ayant procédé à une ou plusieurs acquisitions importantes en cours d'année, de sociétés holding nouvellement créées, de sociétés placées sous contrôle commun mais qui juridiquement n'ont jamais constitué un groupe et de sociétés issues d'une scission de sociétés existantes constituant ainsi une entité juridique distincte.

#### **3.3.2. Règlement (CE) N° 1569/2007 du 21 décembre 2007 établissant un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables appliquées par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers conformément aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE**

Ce règlement définit les conditions dans lesquelles les principes comptables généralement admis d'un pays tiers peuvent être considérés comme équivalents aux normes IAS/IFRS et établit un mécanisme de détermination de l'équivalence. Pour que l'équivalence des normes comptables des pays tiers soit déterminée, la Commission européenne devrait évaluer l'équivalence des normes comptables des pays tiers soit à la demande de l'autorité compétente d'un Etat membre ou d'une autorité responsable des normes comptables ou de la surveillance du marché d'un pays tiers, soit de sa propre initiative.

Conformément à ce règlement, les principes comptables généralement admis d'un pays tiers peuvent être considérés comme équivalents si les états financiers établis conformément à ces principes permettent aux investisseurs d'évaluer le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur de la même façon que les états financiers établis conformément aux normes IAS/IFRS, de sorte que les investisseurs sont susceptibles de prendre les mêmes décisions en ce qui concerne l'acquisition, la conservation ou la cession des valeurs mobilières d'un émetteur.

### **3.4. Groupe(s) *ad hoc* d'interprétation juridique sur la législation relative aux marchés de capitaux**

Suite au succès du groupe d'interprétation *ad hoc* sur la nouvelle législation «prospectus» créé et opérant surtout en 2005 et du groupe *ad hoc* sur la législation «abus de marché» actif notamment en 2006, la CSSF a consulté ces mêmes groupes en 2007 par procédure écrite au sujet de divers documents. En plus, en 2007, deux réunions du groupe *ad hoc* ont été organisées sur l'interprétation des nouvelles dispositions en matière d'OPA. Le groupe *ad hoc* a repris ses travaux de manière plus intense en début de l'année 2008 avec des réunions sur l'interprétation de la législation «transparence». Des réunions additionnelles relatives à la législation «transparence» et aux nouvelles dispositions concernant la surveillance des marchés d'instruments financiers sont prévues.





# CHAPITRE VIII

## LA SURVEILLANCE DES SYSTEMES D'INFORMATIONS

- 1 Les activités en 2007
- 2 La pratique de la surveillance

## 1. LES ACTIVITES EN 2007

La loi du 2 août 2003 portant modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier avait introduit la notion de PSF exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier. Les PSF connexes regroupaient alors les domiciliataires de sociétés (article 29), les agents de communication à la clientèle (article 29-1), les agents administratifs du secteur financier (article 29-2), les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-3) et les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (article 29-4).

La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers a également modifiée la loi du 5 avril 1993 pour ce qui est des PSF connexes, en supprimant le statut d'opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier pour le remplacer par deux statuts complémentaires, à savoir le statut d'opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier (nouvel article 29-3) et le statut d'opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (nouvel article 29-4). Les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés ont été conservés sous le nouvel article 29-5.

Les quatre catégories de PSF reprises aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ont été appelées «PSF de support» par les professionnels eux-mêmes en accord avec la CSSF. Cette dénomination met l'accent sur la principale caractéristique de ces PSF, à savoir la fourniture de services de support aux professionnels financiers sans accepter ou gérer des actifs financiers de clients ou investisseurs.

Les services des PSF de support étant davantage de nature organisationnelle et technique que financière, une surveillance adaptée et qui requiert une compétence informatique spécifique s'est révélée nécessaire afin de tenir compte de la nature différente des risques rencontrés et de l'importance des systèmes d'informations pour ces PSF.

La CSSF a donc procédé à une réorganisation interne et créé un nouveau service dénommé «Surveillance informatique et des PSF de support» qui regroupe la fonction de surveillance informatique existant antérieurement et la surveillance des PSF de support.

La création d'une surveillance dédiée aux PSF de support met également l'accent sur l'importance que prend ce secteur d'activité au sein du secteur financier. Le lecteur est invité à se reporter au point 3. du Chapitre VI «La surveillance des autres professionnels du secteur financier» pour prendre connaissance du bilan 2007 de la surveillance des PSF de support par le nouveau service.

### 1.1. Entrevues et participations aux groupes nationaux et internationaux

Le service «Surveillance informatique et des PSF de support» a participé en 2007 à 119 entrevues, trente réunions nationales et quatre réunions internationales, soit au total à 153 réunions. Les collaborateurs du service ont également assisté à 25 conférences ou séminaires traitant des domaines de la sécurité des systèmes d'informations, des outils ou applications financières, ainsi que des perspectives économiques luxembourgeoises, notamment en matière de recherche dans les domaines de l'informatique, des communications et de la sécurité. Le service a également participé à deux revues, initiées par le service «Surveillance des banques», des modèles de risques selon Bâle II de banques luxembourgeoises appartenant à des groupes internationaux, en collaboration avec les autorités prudentielles étrangères.

En 2007, les entrevues liées à la surveillance informatique, en dehors de celles concernant des demandes d'agrément ou la surveillance des PSF de support, ont principalement porté sur les thèmes de la mobilité, de l'architecture et la sécurité des sites Internet et la sous-traitance de fonctions informatiques auprès d'un tiers ou au sein du groupe à l'étranger.

En ce qui concerne les réunions nationales, le service chargé de la surveillance informatique représente la CSSF au sein des comités, commissions, associations ou groupes de travail suivants :

- La Commission Moyens de Paiement de l'ABBL à laquelle la CSSF participe en tant qu'observateur. Y sont traités les thèmes en rapport avec les systèmes de paiement et de compensation, les cartes bancaires, les systèmes de domiciliations des créances et principalement le chantier européen du SEPA (Single European Payment Area) coordonné par l'EPC (European Payment Council). Les aspects des vulnérabilités spécifiques à l'utilisation de services financiers par Internet y sont également abordés.
- Le Fonds National de la Recherche (FNR). La CSSF est associée à l'initiative *Foresight* du FNR. Le service en charge de la surveillance informatique participe à la définition des axes de programmes de recherche à moyen terme dans le domaine de l'informatique.
- Le CRP Henri Tudor. En 2007, le CRP a initié un programme de recherche INNOFinance qui se situe dans le contexte économique et politique actuel prônant l'identification et la promotion de services sur lesquels la place financière luxembourgeoise veut afficher l'excellence. Cette promotion de l'excellence de services à l'international vise à entraîner des décisions d'*insourcing*, c'est-à-dire de concentration d'activités de services à Luxembourg. La CSSF est impliquée dans l'orientation stratégique des projets d'INNOFinance. Elle participe également aux comités d'accompagnement stratégique dans les domaines de la sécurité des systèmes d'informations et de la qualité des services.
- ANSIL/CNLSI/CNLQSI. L'Association de Normalisation pour la Société de l'Information Luxembourg (ANSIL) travaille à la normalisation en matière de qualité et sécurité des systèmes d'informations. Elle fédère les initiatives de normalisation de deux groupes de travail, à savoir le CNLSI qui travaille sur les normes ISO/IEC du groupe SC27 et le CNLQSI qui s'occupe de la qualité (groupe SC7 de l'ISO).
- L'Operational Crisis Prevention Group for the financial sector (OCPG) sous l'égide de la Banque centrale du Luxembourg. La mission de l'OCPG consiste à identifier les risques supportés par le secteur financier au regard des infrastructures critiques, afin de proposer des mesures permettant de prévenir une éventuelle crise opérationnelle qui perturberait le fonctionnement des professionnels financiers et mettrait notamment en danger le bon déroulement des opérations monétaires.

## 1.2. Collaboration internationale

Le service chargé de la surveillance prudentielle des systèmes d'informations participe à la conférence internationale Supervisory Group on IT (ITSG) qui réunit chaque année les responsables de la surveillance prudentielle des systèmes d'informations des différentes autorités.

Ce groupe a pour objectif de favoriser l'échange d'informations concernant les enjeux technologiques du moment et couvre des aspects comme les plans de continuité d'activités, l'*electronic banking*, les parades au phénomène de *phishing* et, d'une manière générale, les vulnérabilités spécifiques à l'informatique bancaire ainsi que la surveillance de la sous-traitance informatique transfrontalière. Tout au long de l'année, les membres du groupe échangent des informations concernant les fraudes liées à l'informatique et à Internet, les attaques de systèmes d'informations et le vol d'identité ou encore les faiblesses de certains systèmes. En 2007, le groupe s'est penché sur la sécurité de l'authentification des clients de services bancaires par Internet, notamment en raison des vagues de *phishing* et de tentatives de vol d'identité par Trojan qui ont été constatées durant l'été 2007.

## 1.3. Evolution du cadre réglementaire

La directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID) et l'article 52 de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE, ont été transposés par la loi du 13 juillet 2007, appelée également «loi MiFID».

Le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 précise les exigences organisationnelles et les règles de conduite applicables aux entreprises d'investissement, en transposant la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE. Ce règlement précise, notamment aux articles 13, 14 et 15 de la section 2, la notion d'externalisation des fonctions opérationnelles essentielles ou importantes. La CSSF souligne que la fonction informatique est à considérer *a priori* comme une fonction opérationnelle essentielle. Toute externalisation d'une fonction informatique essentielle au sens du règlement doit donc répondre aux exigences du règlement.

## 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 intra-groupe.

### 2.1. Mobilité et accès distant à des services informatiques

En 2007, le service chargé de la surveillance prudentielle des systèmes d'informations a été sollicité à plusieurs reprises afin de se prononcer sur des projets en relation avec la mobilité des acteurs, qu'il s'agisse de partenaires financiers ou d'employés du professionnel financier concerné.

Les applications mobiles actuelles se justifient de plus en plus par :

- Une disponibilité plus importante des informations et des services financiers envers les partenaires et intermédiaires financiers qui sont délocalisés.

Certains projets concernent les accès à usage professionnel à des applications bancaires. Il s'agit en fait de services financiers accessibles par Internet, souvent de type *web*, mais orientés vers un usage professionnel et qui permettent à un intermédiaire de traiter plusieurs clients de la banque. Typiquement, les services portent sur la consultation ou la gestion de comptes de clients par des gestionnaires ou autre professionnels mandatés à cet effet. Ces applications requièrent un haut niveau de protection étant donné qu'elles donnent accès à des données de plusieurs clients et qu'elles permettent parfois d'effectuer des opérations pour leur compte. Les informations relatives aux clients sont alors rendues anonymes.

- Une souplesse dans l'accessibilité des outils de travail aux employés, principalement dans le but d'intervenir plus rapidement lors de problèmes techniques, mais également afin d'améliorer l'efficacité des cadres en déplacement à l'étranger au sein du groupe.

Cette souplesse consiste à permettre à certains employés d'intervenir à distance sur certains systèmes ou d'accéder à certaines applications. Les applications les plus couramment proposées sont la messagerie interne et les fonctions internes de support, comme la consultation de l'intranet. Plus spécifiquement, certains cadres disposent de la possibilité d'accéder aux applications en rapport avec leurs responsabilités afin de pouvoir rapidement analyser une situation ou résoudre un problème urgent.

Les accès à distance aux systèmes par des employés du département informatique ou de la sécurité sont le plus souvent justifiés par l'augmentation du nombre d'employés frontaliers qui résident loin de leur lieu de travail et pour lesquels le temps d'intervention lié au déplacement, notamment durant les heures avancées de la nuit, pénalise le délai restant pour la résolution du problème avant ouverture de l'établissement le lendemain matin.

Chacun des projets de mobilité soumis à la CSSF est analysé au cas par cas en raison de la diversité des applications envisagées et des solutions techniques proposées. Etant donné que le concept de mobilité implique dans presque tous les cas un dépassement des frontières, la CSSF rappelle que les solutions de mobilité doivent interdire tout accès hors des frontières à des données confidentielles de nature à mettre en danger les obligations au secret professionnel décrites à l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ce point essentiel doit être pris en compte non seulement dans la définition des droits d'accès aux systèmes, aux bases de données et aux applications, mais également lors de la consultation de la messagerie d'entreprise qui ne doit alors pas contenir de référence risquant de dévoiler l'identité d'un client.

La mise en place d'une solution de mobilité devrait, selon le principe de prudence qui suppose que la mobilité entraîne aujourd'hui un risque plus élevé d'usurpation d'identité ou de pouvoirs en raison des vulnérabilités humaines et techniques, respecter les points suivants :

- Les droits d'accès d'un utilisateur devraient être restreints par rapport à ceux dont dispose l'utilisateur lorsqu'il est présent sur site, tout en restant néanmoins compatibles avec l'usage prévu.
- Les horaires d'accès, voire la situation géographique de l'utilisateur identifié, devraient être corrélés à l'utilisation prévue afin d'éviter ou de mettre en évidence tout abus, tentative de fraude ou de menace envers cet utilisateur. Ainsi, il peut s'avérer anormal qu'un utilisateur se connecte au système pendant les heures de travail alors qu'il est censé être en congé. Bien entendu, il ne devrait jamais y avoir plus d'une connexion simultanée par utilisateur.
- L'équipement d'accès mobile de l'utilisateur doit être sécurisé ce qui suppose :
  - Un cryptage des supports de mémoire, tels par exemple les disques ou la mémoire vive.
  - L'impossibilité, pour l'utilisateur ou un tiers autre que l'administrateur autorisé, de modifier un composant qui diminuerait le niveau de sécurité, tel le BIOS, le système d'exploitation, les applications de sécurité (anti-virus et pare-feu), etc..
  - Une authentification forte vis-à-vis des systèmes et applications accédées. La résistance du mécanisme d'authentification à toute fraude devrait être proportionnelle au risque encouru par l'établissement financier au vu de l'application concernée. Ainsi, la consultation à distance par un utilisateur de multiples clients anonymes présente moins de risques en cas d'usurpation d'identité que le passage d'ordres de produits dérivés sur des portefeuilles gérés par *pooling*.
  - Une bonne appréciation du risque résiduel lié à la solution mise en place est recommandée. Une sous-estimation du risque, notamment par méconnaissance des menaces, est susceptible d'avoir une incidence majeure sur l'activité. Compte tenu de l'évolution des menaces, il est utile de réévaluer les risques résiduels selon un calendrier, lui-même variable en fonction des tendances constatées en matière de piratage informatique.
  - Une politique de sécurité ou une révision d'une politique de sécurité existante devrait être prévue, incluant également un engagement formel de l'utilisateur sur ses obligations spécifiques à une utilisation mobile des fonctions et équipements qui lui sont proposés.
  - Un cryptage des communications, tel que déjà prévu dans la circulaire CSSF 05/178. Une cryptographie SSL n'est cependant pas toujours suffisante, notamment en raison des faiblesses inhérentes au protocole et de l'attention requise à l'installation du certificat distant. Le recours à une connexion VPN (L2TP/IPSec ou autre) est préférable.
  - Dans la mesure du possible, il est préférable de ne pas donner un accès direct à l'application en mode *web* ou console. Le recours à une solution de présentation d'écran ou de session (type Citrix®) permet de réduire les risques d'injection de code dans le système central tout en bénéficiant d'un client applicatif léger.

Bien que la mobilité constitue *a priori*, en l'état actuel des menaces cybercriminelles, une prise de risque supplémentaire, elle apporte néanmoins un premier élément de résilience en cas de crise, comme une pandémie ou d'éventuels problèmes d'accès au lieu de travail.

## 2.2. Délocalisation simultanée des systèmes comptables, de paiement et de réconciliation

Dans la mesure où la réglementation européenne impose, pour assurer la traçabilité d'un virement, la révélation de l'identité du donneur d'ordre dans le cadre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, les professionnels concernés, et notamment les banques, ont dû informer leurs clients de cette situation. En effet, l'information au client est nécessaire afin qu'il obtienne un avis éclairé sur les conséquences d'une opération de virement et que ces virements soient alors considérés comme comportant un mandat implicite de fournir les informations d'identité tombant sous le secret professionnel, dans le but de permettre la finalité même de l'opération, c'est-à-dire le transfert de fonds ou autres valeurs.

De ce fait, un certain nombre de banques appartenant à des groupes internationaux ont optimisé les systèmes de paiement et délocalisé leur accès à SWIFT auprès de leur maison mère ou auprès d'une entité spécialisée du groupe.

La CSSF rappelle que cette délocalisation est possible, bien que des données confidentielles puissent y transiter, dans la mesure où les donneurs d'ordres ont connaissance du fait que le transfert comprend ce mandat implicite. Néanmoins, le professionnel financier qui procèdera à une délocalisation de ses systèmes de paiement ou de ses points d'accès à un système de paiement, devra être prudent quant aux conséquences d'une éventuelle fuite d'informations qui pourrait avoir lieu en dehors du cadre strict du transfert, puisque la finalité du transfert aura été atteinte et que la fuite aura lieu *a posteriori*, en raison d'un choix inadapté de l'externalisation. Sur ce point, la CSSF rappelle que le stockage, voire l'archivage des opérations de transfert ne devrait pas se faire à l'étranger.

A ce risque vient s'ajouter celui d'une traçabilité accrue de l'ensemble des opérations d'un client devenu identifiable à la suite d'un virement, lorsque le système de paiement est délocalisé dans la même juridiction que le système principal d'informations ou de réconciliation des opérations. Il devient alors potentiellement possible de reconstruire l'historique des clients et de les rendre totalement transparents aux tiers. Une telle situation est incompatible avec la prudence qu'exige le secret professionnel et la CSSF ne peut dès lors soutenir d'externalisation qui combine à la fois l'accès délocalisé aux systèmes de paiement et au système principal d'informations du professionnel financier.

## 2.3. Etat des vulnérabilités constatées dans les services financiers par Internet

L'année 2007 a été marquée par l'apparition d'une vague de tentatives de fraude par des criminels qui essaient de s'approprier les données d'authentification des clients afin de passer des opérations en leur nom.

Alors que les années précédentes étaient caractérisées par des vagues de *phishing*, c'est-à-dire de courriers électroniques trompeurs qui incitent les clients des banques à se connecter sur un site illicite afin d'y entrer leurs données d'authentification, l'année 2007 a vu l'apparition de chevaux de Troie, également appelés «Trojans», spécialisés dans le vol d'informations. Un Trojan est un programme créé par le criminel dans le but de prendre le contrôle du PC infecté. L'infection est obtenue en exploitant des vulnérabilités du système d'exploitation du PC ou de certaines applications courantes. Une méthode courante d'infection consiste à pirater un site Internet connu et à y injecter un lien à l'aide d'un IFRAME, de telle sorte que chaque utilisateur qui surfe sur ce site et qui est insuffisamment protégé par un anti-virus se retrouve sur le site pointé par le lien et télécharge le premier Trojan.

Les investigations de cas rapportés ont montré que le premier Trojan permet au criminel d'installer tout autre Trojan de son choix, et ce à distance. Le criminel a donc la possibilité de tester différentes méthodes pour s'approprier les informations qui l'intéressent. Le lecteur pourra se référer au site Internet [www.cases.lu](http://www.cases.lu) du Ministère de l'Economie pour s'informer davantage sur le sujet de la sécurité informatique.

Tous les acteurs concernés, y compris la CSSF, rappellent à cette occasion qu'il est de plus en plus crucial pour les utilisateurs de services financiers par Internet de protéger leur PC par un anti-virus de bonne qualité et très régulièrement mis à jour. L'ajout d'un pare-feu (*firewall*) est également conseillé pour limiter les accès illicites depuis le réseau.

L'évolution des mécanismes de fraude impose une révision des recommandations faite par la CSSF dans son rapport spécifique de décembre 2001, intitulé «Services financiers par Internet, Résultats du recensement Internet au 31 décembre 2000 et recommandations portant sur les aspects prudeniels», et en particulier en ce qui concerne le point C. «Authentification du client/données confidentielles» qui décrit les mécanismes d'authentification. La CSSF avait à l'époque recommandé l'utilisation d'un «2FA», c'est-à-dire un *Two factors authentication* basé sur deux éléments caractéristiques : ce que l'on sait (mot de passe) et ce que l'on a (carte à digits ou *token* électronique). Cette recommandation est aujourd'hui insuffisante en raison de la nature des fraudes.

Les deux catégories de fraudes constatées actuellement sont les suivantes :

- Vol d'identité par *phishing* qui ne fonctionne que si le client s'est laissé abuser par un courrier électronique lui demandant de s'identifier sur son site bancaire habituel, mais dont le lien pointe sur une copie parfaite de ce site mis en place par le criminel. Ce genre de stratagème fonctionne de moins en moins, les clients étant de plus en plus informés sur le sujet.
- Vol d'identité par Trojan qui «écoute» toutes les actions faites par le PC infecté du client. Dans ce cas, la sophistication du Trojan sera variable et évolutive. Le client peut contrer ces attaques par le recours à un anti-virus de qualité et régulièrement mis à jour.
  - Le Trojan pourra se contenter de transmettre au criminel les données introduites au clavier (*keylogger*) et une solution de clavier virtuel affiché à l'écran sera une réponse adéquate.
  - Le Trojan sera éventuellement à même d'envoyer au criminel une copie d'écran et les mouvements ou les clics de la souris. Le clavier virtuel devra alors contenir plusieurs caractères par touche afin de réduire la probabilité de trouver le code.
  - Le Trojan intercepte les informations avant la cryptographie SSL/TLS de la communication. Dans ce cas, le mécanisme doit éviter que le Trojan lise les caractères transmis, qui correspondraient à ceux de la carte à digits, permettant ainsi de reconstituer la carte. Ce sera donc une position du clavier (variable à chaque nouvelle session) qui devra être transmise au serveur de la banque, plutôt que le caractère de la carte. L'utilisation d'un mot de passe unique (*one time password*) pour la session permettra également de contrer ce type de Trojan.
  - Le Trojan intercepte les informations et s'intercale pour modifier les opérations. Dans ce cas, la parade consistera à signer la transaction par un mécanisme inattaquable par le Trojan. L'usage d'un *one time password* de session sera insuffisant puisque le criminel prend le contrôle en cours de session.

Il n'est donc pas aisé de trouver une parade à l'évolution des Trojans, mais il est primordial d'anticiper les potentialités de ces virus et de connaître les faiblesses et limites du système d'authentification actuellement en place.

Les professionnels financiers qui veulent réduire leur risque à ce niveau devraient également réfléchir aux différentes techniques liées au profil comportemental du client. Les transactions frauduleuses basées sur l'usurpation d'identité sont souvent atypiques, notamment en ce qui concerne le pays de destination des fonds ou éventuellement le pays d'origine de la transaction, si le client est réputé peu mobile.

De même, le bon usage préconise de refuser toute transaction qui se poursuit d'un point d'accès différent de celui initialement identifié pour l'authentification. Cette mesure permet d'éviter le vol de session lorsque le criminel s'intercale depuis un autre PC dans une opération initiée par le client. L'adresse IP sera alors différente de celle de l'ouverture de session (*login*).

La CSSF rappelle que le risque de réputation ne doit pas être négligé, même si le risque financier reste confiné, notamment en raison d'une gestion adéquate des limites et de la possibilité de stopper des opérations en cas de détection de fraude.

Pour les services en ligne financiers de type boursier (*e-brokerage*), la CSSF rappelle que la nature du risque est différente. En effet, ces services ne permettent souvent que la transformation d'actifs (portefeuille titres ↔ compte courant) sans virements vers des tiers, mais l'usurpation d'identité permet à des criminels de manipuler les cours par action simultanée auprès de plusieurs clients usurpés et plusieurs sites d'*e-brokerage*, en achetant ou en vendant des valeurs cotées, mais sensibles aux fluctuations. Cette manipulation porte le nom de *pump & dump*. Le préjudice financier pour le professionnel financier concerné peut s'avérer très important, notamment s'il doit procéder aux opérations boursières inverses et renflouer le compte courant de ses clients au prix du marché après la manipulation. Pour ces services financiers, une authentification très forte, au-delà du «2FA», devient incontournable.

Le rapport ponctuel précité de la CSSF indiquait déjà à l'époque à la page 54 qu'«Il n'est pas exclu que de futurs virus aient pour fonction de s'approprier les identifiants des clients d'établissements financiers ciblés. Il appartient donc aux établissements de mesurer l'impact au niveau du client des technologies utilisées et, le cas échéant, de l'informer sur les risques qu'il encourt et comment se protéger.». La situation actuelle des fraudes constatées corrobore l'anticipation de 2001. Il incombe donc aux professionnels financiers concernés de s'adapter à cette situation et de ne pas sous-estimer la performance des Trojans et la compétence des criminels qui ont montré leur faculté à adapter très rapidement leur Trojan aux modifications mineures des mécanismes d'authentification.

L'éducation du client aux risques Internet devrait lui permettre de mieux protéger son PC. Cette protection est la clé qui permettra de contrer à la base les attaques criminelles en cours de développement.

#### 2.4. Utilisation de compétences intérimaires sur de longues périodes

Dans la circulaire CSSF 06/240, la CSSF a précisé les conditions permettant à une société de fournir des prestations d'intérimaires aux professionnels financiers sans être considérée comme fournisseur de services requérant un agrément de PSF de support, et notamment d'opérateur de systèmes informatiques.

La CSSF tient à informer les professionnels financiers qui recourent régulièrement à des prestations d'intérimaires sur des périodes plus longues, allant au-delà d'un an, même s'il ne s'agit pas du même individu qui réalise les tâches assignées par le professionnel financier, que l'activité d'intérimaire ne relève pas des services qui requièrent un agrément.

En conséquence, le professionnel financier doit :

- Etre prudent lorsqu'il incite son prestataire à obtenir un statut de PSF de support afin de réduire son risque lié au secret professionnel. En effet, l'agrément obtenu par le prestataire sera caduque s'il ne dispose pas d'au moins un contrat dans les douze mois pour une prestation qui tombe dans le champ de l'agrément. Cette situation est défavorable à moyen terme aux deux parties.
- Considérer le risque de dépendance vis-à-vis des intérimaires. Plus longue est la durée, plus grand est le risque de dépendance. Le professionnel financier doit veiller à conserver les connaissances qui lui assurent la pérennité de ses activités.
- Etre prudent au regard de ses obligations au secret professionnel vis-à-vis des intérimaires, en particulier si ces derniers sont susceptibles d'approcher des données confidentielles.

Indépendamment du problème de dépendance lié au recours à des intérimaires, le professionnel financier pourra résoudre son risque juridique lié aux obligations de confidentialité en mettant en place un environnement juridique et organisationnel qui assimile les intérimaires à des employés. Les intérimaires devraient alors être formés individuellement à leurs obligations en matière de confidentialité et d'anti-blanchiment et être contraints à respecter le règlement d'ordre intérieur du professionnel financier.

Cette assimilation des intérimaires aux obligations et au statut des autres employés permettrait d'éviter de requérir du prestataire l'obtention d'un statut de PSF de support.





# CHAPITRE IX

## LES MESURES DE SANCTION DE LA CSSF

- 1 Les mesures d'intervention de la CSSF
- 2 Les sanctions prononcées en 2007

## 1. LES MESURES D'INTERVENTION DE LA CSSF

En vue d'assurer le respect des lois et règlements relatifs au secteur financier par les personnes soumises à sa surveillance, la CSSF dispose des moyens d'intervention suivants :

- l'injonction, par laquelle la CSSF enjoint par lettre recommandée à l'établissement concerné de remédier à la situation constatée,
- la suspension de personnes, la suspension des droits de vote de certains actionnaires ou encore la suspension des activités ou d'un secteur d'activités de l'établissement concerné.

La CSSF peut en outre :

- prononcer ou demander au Ministre du Trésor et du Budget de prononcer des amendes d'ordre à l'encontre des personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements concernés,
- sous certaines conditions, demander au Tribunal d'Arrondissement siégeant en matière commerciale de prononcer le sursis de paiement à l'égard d'un établissement,
- si les conditions d'inscription ou de maintien sur la liste officielle des établissements de crédit ou des autres professionnels du secteur financier ne sont pas ou plus remplies, demander au Ministre du Trésor et du Budget de prononcer le refus ou le retrait de l'inscription sur la liste officielle en question,
- si les conditions d'inscription ou de maintien sur la liste officielle des organismes de placement collectif, des fonds de pension, des sociétés de gestion (chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002), des SICAR ou des organismes de titrisation ne sont pas ou plus remplies, prononcer le refus ou le retrait de l'inscription sur la liste officielle en question,
- dans des cas extrêmes et dans des conditions précises définies par la loi, demander au Tribunal d'Arrondissement siégeant en matière commerciale de prononcer la dissolution et la liquidation d'un établissement.

Par ailleurs, la CSSF porte à l'attention du Procureur d'Etat toute situation de non-respect des dispositions légales relatives au secteur financier pour laquelle des sanctions pénales sont encourues et qui doit donner lieu, le cas échéant, à des poursuites judiciaires contre les personnes en cause. Il s'agit notamment des cas de figure suivants :

- personnes exerçant une activité du secteur financier sans être en possession de l'agrément nécessaire,
- personnes actives dans le domaine de la domiciliation de sociétés alors qu'elles ne relèvent pas d'une des professions habilitées de par la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation de sociétés à exercer cette activité,
- personnes autres que celles inscrites sur des tableaux officiels tenus par la CSSF qui se prévalent, en violation de l'article 52(2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'elles seraient autorisées à exercer l'une des activités réservées aux personnes inscrites sur l'un de ces tableaux,
- tentatives d'escroquerie.

## **2. LES SANCTIONS PRONONCEES EN 2007**

### **2.1. Etablissements de crédit**

En 2007, la CSSF n'a dû ni prononcer d'amende ni prendre de sanction envers des dirigeants (*idem* en 2006). Elle n'a pas non plus prononcé d'injonction alors qu'elle avait fait usage du droit d'injonction dans un cas en 2006 et en 2005 respectivement.

### **2.2. Autres professionnels du secteur financier (PSF)**

Au cours de l'année 2007, la CSSF n'a pas fait usage des droits d'injonction et de suspension, pouvoirs que lui confère l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La CSSF n'a pas non plus prononcé d'amendes d'ordre en application de l'article 63 de la loi précitée contre des personnes en charge de l'administration ou de la gestion de PSF.

En 2007, la CSSF a déposé sept plaintes auprès du Parquet pour exercice illicite d'activités du secteur financier. La majorité des entités concernées ont effectué soit des services de conseil en opérations financières, soit des services de gestion en patrimoine sans y être autorisées.

### **2.3. Organismes de placement collectif**

En 2007, la CSSF n'a dû ni prononcer d'amende ni prendre de sanction en matière d'OPC.





# CHAPITRE X

## LE SECRETARIAT GENERAL

- 1 Les activités en 2007
- 2 Les réclamations de la clientèle
- 3 Les communications en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

## 1. LES ACTIVITES EN 2007

Les compétences du Secrétariat Général (SG) couvrent les trois volets suivants :

- **Volet Secrétariat Général**

Le SG a la tâche de coordonner les relations et communications externes de la CSSF ce qui englobe notamment les contacts avec les autorités homologues étrangères, les administrations nationales et internationales, les associations professionnelles ainsi qu'avec toute autre contrepartie ne tombant pas sous la compétence des autres fonctions et services de la CSSF.

Ainsi, en 2007, le SG a été en contact écrit avec les autorités de surveillance de 45 pays différents pour des sujets aussi variés que l'organisation des réunions de coopération entre la CSSF et les autorités homologues en tant qu'autorités d'origine ou autorités d'accueil, les procédures de consultation prévues par les directives européennes, le traitement des notifications de libre prestation de services et d'établissement de succursales, les demandes d'informations en relation avec la réglementation nationale ou les entités et personnes physiques agréées, etc..

De plus, le SG répond aux demandes d'informations générales du public en relation avec les activités de la CSSF ou la place financière.

Le SG est également chargé de la réalisation, le cas échéant en collaboration avec les fonctions et services concernés, des publications de la CSSF au sens large (rapport d'activités annuel, brochures, communiqués de presse, *Newsletter* mensuelle, gestion du site Internet, etc.).

- **Volet juridique**

Le SG est en charge des questions juridiques d'ordre général et des dossiers de présomption de fraude et d'activité illégale dans le secteur financier (tel que l'exercice d'activités non autorisées ou illégales), y inclus la réaction à y réserver le cas échéant par la CSSF.

- **Volet obligations professionnelles et protection des consommateurs**

Le SG est chargé de traiter des dossiers concrets relatifs aux obligations professionnelles, aux règles de conduite et à la protection des consommateurs.

Dans ce cadre, il s'occupe de la réception des réclamations des clients contre des professionnels soumis à la surveillance de la CSSF (établissements de crédit, OPC, PSF, SICAR, fonds de pension, organismes de titrisation) et de l'intervention auprès de ces professionnels aux fins de régler à l'amiable les réclamations conformément à l'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (voir point 2. ci-après).

Le SG contrôle par ailleurs, sur base des dossiers concrets (entre autres déclarations au procureur d'Etat et constatations à la suite de contrôles sur place), le respect des règles anti-blanchiment (voir point 3. ci-après) et des règles de conduite.

## 2. LES RECLAMATIONS DE LA CLIENTELE

La CSSF assume une fonction d'intermédiaire dans le règlement des conflits entre les professionnels soumis à son contrôle et leurs clients. Cette mission lui a été attribuée par l'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui dispose que la CSSF «est compétente pour recevoir les réclamations des clients des personnes soumises à sa surveillance et pour intervenir auprès de ces personnes, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations». Le législateur avait à l'époque tenu compte d'une recommandation de la Commission européenne qui prônait la mise en place de moyens extrajudiciaires de règlement de conflits. Il avait estimé que les clients des professionnels du secteur financier étaient en droit de pouvoir porter leur différend devant une autorité publique.

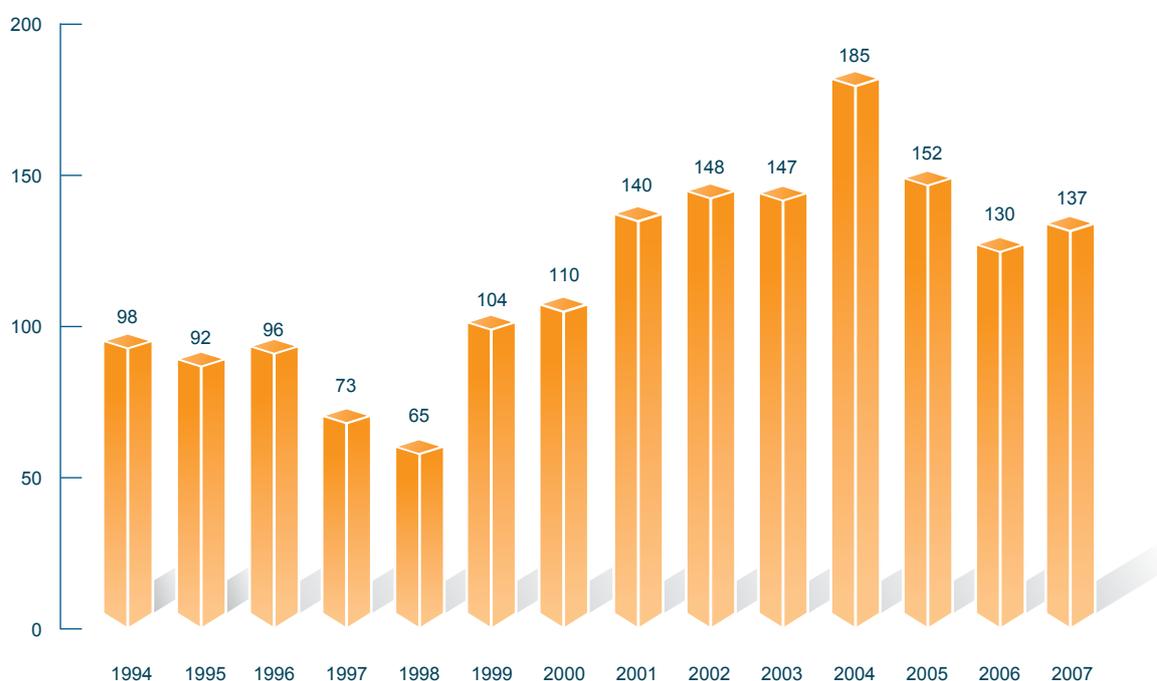
Par la suite, afin de mettre les porteurs de parts d'OPC sur un pied d'égalité avec les clients des professionnels visés par la loi modifiée du 5 avril 1993, une disposition identique a été introduite dans la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Ainsi, l'article 97(3) dispose que «la CSSF est compétente pour recevoir les réclamations des porteurs de parts des OPC et pour intervenir auprès de ces derniers, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations».

Afin d'éviter que ce soient les mêmes personnes qui traitent les réclamations et qui exercent au jour le jour le contrôle des professionnels concernés, la CSSF a, suivant le principe de séparation des tâches, confié le traitement des réclamations au Secrétariat Général.

## 2.1. Données générales

En 2007, le nombre de réclamations augmente légèrement par rapport à l'année précédente, en passant de 130 en 2006 à 137 en 2007.

### *Evolution du nombre des réclamations*



Il est important de relever dans ce contexte qu'en dehors des réclamations qui sont soumises au Secrétariat Général de manière formelle, ce dernier reçoit un nombre important d'appels téléphoniques de clients qui, d'une part, ne sont pas toujours informés de l'existence d'une procédure auprès de la CSSF et qui, d'autre part, souhaiteraient obtenir l'avis de la CSSF sur un problème spécifique rencontré avec un professionnel. De nombreuses demandes téléphoniques concernent ainsi la réglementation en vigueur, la conformité des tarifs appliqués ou les conséquences du renforcement de certaines mesures de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (surveillance des comptes, contrôle des pièces d'identité, etc.).

Parmi les 137 réclamations reçues en 2007, 125 ont été adressées à la CSSF par des personnes physiques et douze par des personnes morales. Dix-sept plaignants ont contacté la CSSF par l'entremise d'un avocat. 109 des 137 réclamations étaient dirigées contre des établissements de crédit, tandis que quatorze réclamations concernaient des PSF et quatorze des OPC.

En tenant compte des 48 dossiers reportés de 2006 qui s'ajoutent aux 137 réclamations reçues en 2007, un total de 185 dossiers ont été traités en 2007.

Au cours de l'année, 137 de ces 185 dossiers ont pu être clôturés, les résultats de l'intervention ou les motifs de la clôture étant les suivants :

<b>Dossiers clôturés en 2007</b>	<b>137</b>
Réclamations non fondées <sup>1</sup>	64
Règlement amiable <sup>2</sup>	33
Règlement amiable suite à l'avis de la CSSF	10
Positions contradictoires	4
Désistement du client <sup>3</sup>	23
Non-article 58	3
<b>Dossiers en cours reportés en 2008<sup>4</sup></b>	<b>48</b>
<b>Total des dossiers traités en 2007</b>	<b>185</b>

Dans 64 des 137 dossiers clôturés en 2007, la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif du professionnel. Dans dix dossiers, elle a estimé que les reproches invoqués par les clients à l'égard des professionnels étaient fondés et a envoyé un avis motivé à ces derniers. Cet avis a été suivi dans neuf cas. Dans 33 autres cas, la CSSF n'a pas eu à trancher étant donné que le professionnel a soumis une proposition de règlement amiable de manière spontanée au client. Dans quatre cas, la CSSF a conclu que les positions des parties en présence étaient contradictoires de sorte qu'il ne lui était pas possible de se prononcer en faveur de l'une ou de l'autre. On peut donc en conclure que, de manière générale, l'intervention de la CSSF est de nature à contribuer à l'élaboration d'une solution acceptable pour les parties concernées. Même si les positions qu'elle émet ne sont pas contraignantes pour les professionnels, la CSSF est néanmoins largement suivie dans ses avis. Dans le cas où le professionnel refuse de suivre l'avis de la CSSF, cette dernière met fin à son intervention vu que ses moyens d'intervention sur base de l'article 58 sont épuisés.

La CSSF reçoit également de nombreuses demandes de personnes résidant à l'étranger qui sont à la recherche de comptes au Luxembourg ayant appartenu à un proche décédé. Dans pareil cas, l'intervention de la CSSF se limite à fournir à ces personnes des indications générales quant aux démarches à suivre dans le cadre de leur recherche et à leur remettre une liste des professionnels autorisés sur la place financière luxembourgeoise qu'elles pourront contacter. La CSSF indique par ailleurs aux personnes en question les documents à joindre à de telles demandes de renseignements pour prouver leur qualité d'héritiers, ceci afin d'obtenir, le cas échéant, une réponse des professionnels. Les chiffres présentés dans le présent chapitre n'incluent pas ces demandes d'assistance, mais uniquement les cas où des problèmes concrets se sont posés entre des héritiers et un professionnel dans le cadre de la liquidation d'une succession.

Il est encore à souligner que toute intervention de la CSSF sur base de l'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne couvre que des litiges ayant trait aux activités financières des entités surveillées. Cette précision est notamment pertinente dans le cas de l'établissement de crédit PayPal (Europe) S.à r.l. & Cie, S.C.A., établi à Luxembourg depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007 et opérant une plate-forme spécialisée dans les paiements électroniques entre professionnels et particuliers. Ainsi, la CSSF n'est pas compétente pour traiter les réclamations concernant l'activité commerciale entre vendeurs et acheteurs qui est à l'origine du paiement effectué par l'intermédiaire de PayPal.

<sup>1</sup> Les réclamations non fondées regroupent celles pour lesquelles la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif du professionnel.

<sup>2</sup> Proposition de règlement amiable spontanée par le professionnel, avant tout avis motivé par la CSSF.

<sup>3</sup> Cette catégorie regroupe vingt réclamations auxquelles le réclamant n'a plus donné suite et trois réclamations où le client a décidé de porter son affaire directement devant les tribunaux, ce qui a mis fin à l'intervention de la CSSF.

<sup>4</sup> 22 des 48 dossiers reportés en 2008 ont pu être clôturés jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2008.

Il est également utile de préciser que la CSSF ne répond pas aux questions qui concernent la qualité ou les performances d'un professionnel, sa solvabilité ou solidité, et ne porte aucun jugement sur la qualité des produits offerts. Sa mission se limite exclusivement au traitement des litiges entre les clients et le professionnel, avec comme objectif la recherche de solutions concrètes.

*Répartition par pays de résidence des plaignants des réclamations clôturées en 2007*

Pays	Nombre
Allemagne	31
Luxembourg	25
France	23
Belgique	22
Royaume-Uni	11
Italie	6
Suède	4
Espagne	3
Pays-Bas	2
Danemark	1
Portugal	1
République Tchèque	1
Autres (hors UE) <sup>5</sup>	7

*Répartition des réclamations clôturées en 2007 selon leur objet*

	Nombre	
<b>Valeurs mobilières</b>		<b>68</b>
Gestion discrétionnaire	11	
Gestion conseil	4	
Opérations diverses sur titres	37	
OPC	16	
<b>Comptes et placements bancaires</b>		<b>17</b>
Compte d'épargne	4	
Compte courant	13	
<b>Opérations bancaires diverses</b>		<b>19</b>
Successions	6	
Blocage de compte	4	
Opération guichet	9	
<b>Paievements</b>		<b>30</b>
Virements	27	
Chèques	1	
Cartes bancaires	1	
Domiciliation		1
<b>Crédits</b>		<b>3</b>
<b>Total</b>		<b>137</b>

<sup>5</sup> Suisse, Thaïlande, Bahamas, Chine, Turquie, Afrique du Sud, Israël.

## 2.2. Analyse des réclamations traitées en 2007

### 2.2.1. Virements

Dans un des cas qui a été soumis à la CSSF, une banque avait viré un montant déterminé du compte d'une société au profit d'une autre société. Par la suite, la société donneur d'ordre a contesté ce virement au motif que l'ordre de virement a été signé par une personne ne disposant pas du pouvoir de signature. Suite à l'intervention de la CSSF, un arrangement est intervenu et le montant litigieux a été restitué.

Une autre réclamation portait sur le fait qu'une banque avait effectué des opérations de transfert et clôturé les comptes appartenant au réclamant sur la base d'instructions données par téléphone, alors que, dans un premier temps, la banque avait réclamé une instruction écrite pour clôturer le compte. Le titulaire du compte ayant appris que ses comptes avaient été clôturés a contesté avoir donné les instructions de clôture et a conclu avoir été victime d'une fraude. Après avoir obtenu une copie de l'instruction écrite, le client a relevé plusieurs anomalies : les données de son adresse n'étaient plus actuelles, bien que la banque ait été informée de ses nouvelles coordonnées ; le numéro de téléphone portable indiqué ne lui appartenait pas ; le numéro de la boîte postale était inexact. Par ailleurs, l'instruction ne précisait pas le montant à virer. Elle visait simplement la clôture du compte d'épargne et le virement immédiat de tous les fonds s'y trouvant sur un compte auprès d'une autre banque à l'étranger. Dans sa lettre de réclamation, le client a estimé que l'employé de banque aurait dû se souvenir que la personne qui lui avait transmis l'instruction écrite litigieuse l'avait contacté deux semaines auparavant pour connaître le montant inscrit sur le compte d'épargne. Le réclamant a également été d'avis que la banque avait manqué à son obligation de diligence en rappelant la personne qui avait transmis l'instruction au numéro de téléphone mentionné sur l'instruction même alors que ce numéro était différent de celui qui lui avait été communiqué. Le réclamant a également soutenu que si la banque avait rappelé la personne qui avait envoyé l'instruction de clôture du compte, ce rappel n'avait pas visé à vérifier que cette personne était bien le titulaire du compte. Après analyse du dossier, la CSSF a conclu que la banque a manqué à son obligation de diligence à l'égard du réclamant. La banque a dès lors accepté d'indemniser le réclamant à hauteur du dommage qu'il avait subi du fait qu'elle avait exécuté des instructions de clôture et de transfert de compte sans disposer d'une instruction écrite à la base.

La CSSF a eu à traiter une réclamation où un client a prétendu que son compte en banque n'avait jamais été crédité d'un transfert de fonds effectué en sa faveur. Quand la CSSF a demandé à la banque de prendre position, cette dernière a répondu qu'elle ne disposait plus des documents relatifs au compte du client, dont les pièces relatives aux ordres de transfert et aux retraits effectués par le client sur son compte, étant donné que le délai légal de conservation de dix ans était dépassé. La réclamation a en effet été introduite après ce délai. La CSSF a conclu que la banque n'avait pas commis de faute en détruisant les documents relatifs à ce compte. En effet, passé le délai légal de dix ans, la banque n'avait plus d'obligation de conservation.

### 2.2.2. Gestion de portefeuille

Dans le cadre d'une réclamation ayant trait à la gestion de portefeuille, le réclamant a reproché à la banque de ne pas l'avoir informé des événements concernant l'émetteur des obligations dans lesquelles il avait investi. La CSSF a estimé que la banque n'avait pas l'obligation d'informer son client des événements concernant la société émettrice des titres déposés auprès d'elle, du moment que ces événements n'appelaient pas en soi de prise de position du client.

### 2.2.3. Taux d'intérêt

Plusieurs clients ont fait part de leur mécontentement face à la politique des taux d'intérêt appliquée par certains professionnels de la place financière. Ainsi, ils reprochent aux professionnels tantôt de maintenir des taux d'intérêt débiteurs élevés sur leurs comptes prêts, tantôt d'appliquer des taux d'intérêt créditeurs trop bas à leurs comptes d'épargne. La CSSF a informé ces réclamants que la détermination du taux d'intérêt appliqué par un professionnel relève de sa politique commerciale interne et ne peut donner lieu à une intervention de la CSSF à ce sujet, sauf si le professionnel a agi en violation des tarifs communiqués aux clients ou en violation d'une disposition légale. A noter qu'en ce qui concerne un ajustement du taux d'intérêt débiteur suite à une réduction décidée par la Banque centrale européenne, le professionnel n'est pas obligé de suivre cet ajustement immédiatement et d'appliquer la baisse intervenue au niveau du taux de base à tout prêt existant.

### 2.2.4. Banque par Internet

Un client qui avait acheté des titres par le biais d'une banque par Internet, se plaignait du fait que la banque lui aurait accordé des facilités de caisse à son insu, puis aurait liquidé son portefeuille pour les couvrir. Or, la CSSF a estimé que le client disposait librement de son portefeuille et était dès lors censé connaître l'état de son compte et suivre l'évolution de ses titres afin de pouvoir agir en conséquence et dans la limite de ses moyens. D'ailleurs, la banque en question offre la possibilité de consulter en ligne un aperçu à jour des comptes, 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7. Vu la fréquence des ordres passés par le client, la CSSF était d'avis que le client consultait assez souvent son compte en ligne pour ne pas ignorer que l'exécution de ses opérations successives exigeait des facilités de caisse importantes. Le découvert croissant au fil des opérations ne pouvait dès lors pas lui échapper. Il résulte aussi des différents conversations et courriers de la banque que le client ne pouvait prétendre ignorer les appels de couverture successifs pour couvrir le découvert accordé. Suite aux divers appels de couverture que le client n'a pas honorés, la banque a donc légitimement procédé à la liquidation du portefeuille du client et ce en conformité avec ses conditions générales que le client avait signées et qui rendent notamment attentif à la politique applicable aux facilités de caisse. La CSSF n'a pas retenu de comportement fautif dans le chef de la banque.

Un autre cas intéressant concernait un client qui se plaignait que le système de gestion de portefeuille en ligne d'une banque n'exécutait pas certains ordres de vente et qu'il aurait ainsi subi un préjudice matériel important. Selon les explications de la banque, un blocage des ordres intervient chaque fois que le produit de vente des titres donnés en gage ne permet pas de résorber le découvert de compte/crédit. Le système refuse dès lors d'exécuter ces ordres, tout en invitant le client à se mettre en rapport avec son chargé de clientèle, afin que celui-ci enregistre et valide l'ordre manuellement dans le système informatique de la banque. Dans sa prise de position, la banque a expliqué qu'elle n'avait pas encore trouvé de possibilité pour permettre au client de modifier ce système de blocage, mais qu'elle était activement à la recherche d'une solution informatique respectant ses procédures internes. Les frais d'exécution *via* un système Internet complètement automatisé étant moins élevés que ceux incombant en cas d'exécution manuelle des ordres par le chargé de clientèle, la banque avait appliqué les frais dus en cas d'exécution automatisée afin d'indemniser le client pour les désagréments subis. Suite à l'intervention de la CSSF, la banque a fait un geste commercial à l'égard du client en renonçant en plus aux commissions dues dans le cadre du contrat signé avec le client. Dans le cadre de la même réclamation, le client s'étonnait du fait que le système en question n'exécutait pas certains ordres avec limites. A ce sujet, la banque a renvoyé à un avertissement publié sur son site Internet qui précise qu'il s'agit d'une particularité de la Bourse en question, qui fixe quotidiennement un pourcentage limitant l'écart de prix toléré pour les ordres limités, qui peut varier en fonction de la volatilité du titre.

Ce pourcentage peut être ajusté en cours de séance. Sur son site, la banque met ses clients en garde et leur conseille, pour éviter que leurs ordres ne soient rejetés par le marché, de saisir une limite supérieure au dernier cours coté en cas d'achat ou inférieure au dernier cours coté en cas de vente. Ce système de blocage permet en fait de protéger les investisseurs les moins avertis. Comme la banque avait expliqué au client qu'il devait passer par son chargé de clientèle s'il souhaitait donner un ordre ne respectant pas les critères exposés ci-dessus et au vu des explications fournies, la CSSF n'a pas retenu de comportement fautif de la part de la banque.

### 2.2.5. Secret bancaire

Dans le cadre de la liquidation d'une succession, les héritiers d'un *trust* ont refusé de signer l'accord final étant donné que certains points ne leur paraissaient pas clairs quant à la baisse du capital du *trust*. Les héritiers se sont procuré des relevés comprenant notamment les investissements annuels effectués pour le compte du *trust* et la liste des bénéficiaires. Comme les héritiers n'ont pas réussi à obtenir copie de la lettre d'intention signée par le *de cujus*, ils ont adressé une réclamation à la CSSF. En effet, ils souhaitaient connaître le contenu de la lettre d'intention afin de pouvoir évaluer si la banque avait bien exercé son mandat et de constater si les nombreux retraits opérés étaient bien permis par la lettre d'intention. Dans sa prise de position, la banque a répondu qu'en mettant en place le *trust*, le client s'est dépossédé de ses avoirs au bénéfice du *trustee* qui gère le *trust* et qui est devenu le client et l'interlocuteur de la banque. A partir de ce moment, la banque n'est plus en droit de donner des informations relatives aux avoirs du *trust* aux héritiers pour des raisons tenant au secret bancaire. Ceux-ci doivent s'adresser directement au *trustee* en vue d'obtenir une documentation quelconque sur le *trust*. Dans sa réponse aux clients, la CSSF a expliqué qu'elle partageait l'avis de la banque.

Une autre réclamation portait sur le refus d'une banque de communiquer au client le nom du remettant d'un titre au porteur alors que le client avait fait opposition sur le titre. La banque a expliqué que l'opposition du client était dépourvue d'effet car le titre visé dans l'acte d'opposition était entré en régime de fongibilité avant l'opposition et que le secret bancaire lui interdisait de fournir l'identité du remettant au client. La CSSF s'est ralliée à la position de la banque.

### 2.2.6. OPC

Dans le cadre des OPC, un réclamant a reproché à une banque de lui avoir conseillé la souscription de parts d'un fonds qui n'était pas agréé à la commercialisation en Allemagne. Cette situation a été à l'origine d'un litige avec les autorités fiscales allemandes qui ont considéré que les revenus du fonds n'étaient pas à imposer de façon forfaitaire. La banque a expliqué que ses conseils concernaient uniquement la gestion de portefeuille et ne tenaient pas compte de la situation fiscale des clients. Par ailleurs, le prospectus de vente rendait les souscripteurs intéressés attentifs au fait que la banque ne prendrait aucune responsabilité au niveau d'éventuelles conséquences juridiques ou fiscales et invitait les souscripteurs à demander l'assistance appropriée de leur conseiller juridique, comptable ou fiscal du lieu de leur résidence. La banque a aussi fait valoir qu'à l'époque, la libre prestation de services n'était pas encore développée et la vente du fonds se faisait exclusivement au Luxembourg. La CSSF a conclu que le comportement de la banque n'était pas fautif.

### 2.2.7. Compte joint

Dans un cas soumis à la CSSF, le réclamant et sa sœur ont détenu une société civile immobilière pour laquelle ils avaient ouvert un compte bancaire. Aux termes d'un jugement du tribunal d'arrondissement de Luxembourg, la dissolution et la liquidation de la société ont été ordonnées. Les deux associés de la société civile ont convenu dans un acte privé que l'intégralité du compte bancaire précité reviendrait à l'un d'eux, à savoir au réclamant, déduction faite des frais et honoraires de leurs avocats respectifs ainsi que des frais du liquidateur. Cette convention a finalement été

confirmée par une décision judiciaire. Lorsque le réclamant s'est adressé à la banque détentrice du compte précité pour obtenir ce qu'il estimait être son dû, la banque s'y est refusée en informant le réclamant qu'elle ne virerait les fonds à son profit que si elle connaissait la position de toutes les parties concernées, dont notamment la position de l'avocat de la sœur du réclamant. Cependant, cet avocat ne se sentait pas habilité à donner son accord à la liquidation du compte litigieux puisque sa mandante était injoignable et qu'il ne pensait pas pouvoir prendre une initiative sans instruction de celle-ci. Par ailleurs, comme il attendait le règlement de ses frais et honoraires par sa mandante, il ne pouvait être question de liquider le compte bancaire litigieux selon les termes explicites de la convention précitée qui prévoyait justement que la liquidation du compte se ferait après déduction des frais et honoraires des avocats. Finalement, l'avocat de la sœur du réclamant a soumis les questions de déontologie au Bâtonnier de l'Ordre des Avocats qui a débloqué la situation en l'invitant à marquer son accord à la liquidation du compte.

### 2.3. Réseau FIN-NET, le réseau transfrontalier extrajudiciaire de plaintes concernant les services financiers

Le réseau Fin-net qui a été mis en place par la Commission européenne en 2001 regroupe l'ensemble des organes de règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers entre consommateurs et fournisseurs de services financiers de l'Espace économique européen. La CSSF et le Commissariat aux Assurances en sont membres pour le Luxembourg. Les membres du réseau Fin-net se sont réunis deux fois en 2007, dont une fois auprès de la Commission européenne à Bruxelles et une fois à Londres dans le cadre de l'International Financial Ombudsman Conference. Les réunions portaient notamment sur l'échange d'expériences dans le cadre du fonctionnement du réseau et sur les développements récents aussi bien dans le domaine de la résolution extrajudiciaire des litiges que dans le domaine plus général des services financiers au niveau de l'Union européenne.

## 3. LES COMMUNICATIONS EN MATIERE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

L'analyse des communications des professionnels du secteur financier en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme transmises à la CSSF sur base de l'article 5 de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme fait partie de la surveillance prudentielle effectuée par la CSSF sur le secteur financier. Elle s'ajoute à l'examen des comptes rendus analytiques soumis à la CSSF et aux contrôles effectués directement auprès des professionnels. Cet exercice permet de vérifier à l'aide de dossiers concrets le respect par les professionnels du secteur financier de leurs obligations légales et réglementaires applicables en la matière. L'examen des documents soumis porte essentiellement sur les efforts entrepris en matière de *due diligence*, sur la qualité des informations *Know Your Customer* (KYC) collectées et sur la conformité aux procédures internes mises en place par les professionnels. En veillant à ce que les professionnels s'acquittent correctement de leurs obligations, la CSSF contribue à la lutte contre l'utilisation des circuits financiers légitimes à des fins de blanchiment ou de financement d'activités terroristes.

Sur le plan national, la CSSF a été consultée dans le cadre de l'élaboration du projet de loi N° 5811 ayant pour objet la transposition de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et de la directive 2006/70/CE du 1<sup>er</sup> août 2006 portant mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE pour ce qui concerne la définition des «personnes politiquement exposées» et les conditions techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption au motif d'une activité financière exercée à titre occasionnel ou à une échelle très limitée.

Concernant les activités internationales, la CSSF a participé en 2007 aux réunions et travaux notamment :

- du Groupe d'Action Financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI),
- du comité de contact Anti-Money Laundering and Terrorism Financing (CPMLTF) auprès de la Commission européenne mis en place pour la transposition de la directive 2005/60/CE,
- du groupe de travail européen Anti-Money Laundering Task Force (AMLTF) établi par les comités CESR, CEBS et CEIOPS,
- du groupe de travail AML/CFT Expert du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (AMLEG), et
- du Wolfsberg Group.

En ce qui concerne les données statistiques pour l'année 2007, la CSSF a reçu 546 communications relatives, au sens le plus large, à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Ce nombre est en hausse par rapport aux chiffres des années précédentes (490 communications en 2005 et 481 communications en 2006).

Au total, 89 professionnels du secteur financier ont transmis en 2007 une communication à la CSSF (contre 102 professionnels en 2006). Il s'agit plus précisément de :

- 66 établissements de crédit, par rapport à 156 établissements de crédit inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2007 ;
- 18 PSF, par rapport à 214 PSF inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2007, et
- 5 sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002, par rapport à 180 sociétés de gestion inscrites sur la liste officielle au 31 décembre 2007.

Si les chiffres montrent qu'en termes absolus, le volume des communications a augmenté de manière substantielle en 2007, il faut toutefois noter que cette hausse est due à une augmentation du volume de communications enregistrées par professionnel déclarant et non pas à une augmentation du nombre de professionnels ayant fait une communication.

A ce sujet, on peut ajouter que dix banques et un PSF ont fait chacun plus de dix déclarations en 2007. Ces communications correspondent à 64% du nombre total de communications reçues en 2007. Même si ce constat a déjà été fait l'année précédente, il convient de préciser qu'il ne s'agit pas exactement des mêmes professionnels.

En ce qui concerne le déclenchement d'une procédure de communication aux autorités compétentes, la CSSF a constaté qu'environ 84% des déclarations ont été effectuées par les professionnels de manière spontanée sur base de soupçons concrets, en vertu de l'article 5(1)a) de la loi du 12 novembre 2004. Les autres communications ont été motivées par la prise de connaissance d'informations relatives à un client :

- sur base de circulaires émises par la Cellule de Renseignement Financier (CRF) du Parquet,
- sur base de circulaires émises par la CSSF en matière de mesures restrictives (embargos financiers),
- sur base de la notification d'une ordonnance de perquisition et de saisie faisant suite à une enquête soit nationale, soit internationale (commission rogatoire internationale),
- sur base d'une demande d'informations de la part de la CRF.



# CHAPITRE XI

## LA SURVEILLANCE GÉNÉRALE ET LA PARTICIPATION DE LA CSSF AUX GROUPES INTERNATIONAUX

- 1 La Surveillance Générale
- 2 La coopération au sein des institutions européennes
- 3 La coopération multilatérale

## 1. LA SURVEILLANCE GENERALE

La fonction transversale «Surveillance générale» traite de façon horizontale des questions de surveillance prudentielle, de comptabilité et de reporting qui sont communes à tous les services de la CSSF. Elle est en particulier en charge de l'ensemble des groupes internationaux ainsi que du développement et de l'interprétation des réglementations nationales et internationales.

Cette cellule de réflexion et de proposition d'approches, d'instruments d'analyse et d'évaluation est ainsi amenée à développer les domaines de compétences nécessitant des connaissances et des expériences spécifiques, à fournir un support méthodologique pour l'exercice de la surveillance prudentielle au jour le jour, à transmettre les connaissances acquises lors de séances de formation en interne et à accompagner les agents lors de contrôles sur place abordant des sujets plus complexes, comme notamment la validation de modèles de gestion des risques.

- **Activités en 2007**

En 2007, la fonction SGE, qui regroupe 27 agents, a envoyé 449 lettres touchant à des prises de position en matière de surveillance prudentielle et comptable. Par ailleurs, les agents de la fonction ont assisté à 72 réunions qui se sont tenues à Luxembourg avec des représentants respectivement de l'industrie bancaire et d'organismes internationaux.

Les agents de la fonction SGE ont participé en 2007 à 188 réunions de groupes internationaux (voir points 2. et 3. ci-après). S'y ajoutent encore les réunions dans le cadre de la revue des systèmes de notations internes (SNI) et des approches par mesure avancée (AMA).

A côté du rôle de coordination des dossiers de demande d'autorisation pour les approches fondées sur les notations internes pour le risque de crédit et pour les approches par mesure avancée pour le risque opérationnel conformément aux dispositions de la circulaire CSSF 06/260, les agents de la fonction SGE ont été saisis, en collaboration avec le service «Surveillance des banques», pour la revue technique des SNI et modèles des établissements de crédit.

Les missions de la fonction SGE portaient, entre autres, sur les volets suivants : gouvernance interne, processus de développement et de suivi, aspects relatifs aux bases de données, méthodologies retenues, validation interne, aspects qualitatifs et quantitatifs des modèles AMA, documentation des SNI et/ou modèles.

Dans le cadre du risque de crédit, la fonction SGE a effectué 82 déplacements auprès de neuf établissements de crédit au Luxembourg et à l'étranger.

En ce qui concerne le risque opérationnel, la fonction SGE a participé à la revue des modèles utilisés par les banques ayant adopté les approches par mesure avancée (AMA). Elle a dans ce cadre effectué 39 déplacements auprès de treize établissements de crédit au Luxembourg et à l'étranger.

Finalement, une bonne partie des ressources de la fonction SGE a été consacrée à l'élaboration des circulaires CSSF 08/340, 08/338, 07/331, 07/324, 07/319, 07/317, 07/316, 07/301 et 07/279. Ces circulaires ont fait l'objet d'une description dans les *Newsletters* mensuelles de la CSSF tandis que les circulaires élaborées par la fonction SGE dans le cadre de la loi relative aux marchés d'instruments financiers (loi MiFID), à savoir les circulaires CSSF 07/305, 07/307, 07/325 et 07/326, font l'objet d'une description plus détaillée dans le présent Rapport d'activités (voir point 1. du Chapitre XII «La législation et la réglementation bancaires et financières»).

## 2. LA COOPERATION AU SEIN DES INSTITUTIONS EUROPEENNES

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

### 2.1. Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS)

Le Comité européen des contrôleurs bancaires (Committee of European Banking Supervisors - CEBS) a été institué par la décision 2004/5/CE du 5 novembre 2003 de la Commission européenne. Il est chargé de réfléchir, de débattre et de donner des avis à la Commission européenne dans le domaine de la réglementation et de la surveillance bancaires. Le comité doit également coopérer avec les autres comités compétents en matière bancaire, notamment avec le Comité bancaire européen institué par la décision 2004/10/CE de la Commission européenne.

Suite à l'expiration du mandat de Mme Danièle Nouy (Commission Bancaire, France), Mme Kerstin af Jochnik (Finansinspektionen, Suède) assure à partir de janvier 2008 la présidence du CEBS. Elle est secondée par M. Andrzej Reich (National Bank of Poland, Pologne) en tant que vice-président. Le secrétaire général est M. Andrea Enria (Banca d'Italia, Italie). La présidence est assistée d'un bureau comprenant M. Thomas Huertas (Financial Services Authority, Royaume-Uni), M. Giovanni Carosio (Banca d'Italia, Italie), M. Rudi Bonte (Commission bancaire, financière et des assurances, Belgique) et M. Jukka Vesala (Financial Supervision Authority, Finlande). Le secrétariat du CEBS siège à Londres.

Le CEBS a pour objet de remplir, dans le domaine des banques, les fonctions de niveau 3 prévues dans le cadre de la procédure Lamfalussy, sa mission étant :

- de conseiller la Commission européenne, soit à la demande de celle-ci dans le délai qu'elle peut lui impartir en fonction de l'urgence du sujet traité, soit de sa propre initiative, notamment sur les projets de mesures d'exécution à élaborer dans le domaine des activités bancaires ;
- de contribuer à l'application cohérente des directives européennes et à la convergence des pratiques prudentielles des Etats dans toute la Communauté européenne ;
- d'améliorer la coopération en matière de contrôle prudentiel, notamment par l'échange d'informations.

A l'instar de CESR, le CEBS a créé en 2007 un groupe dénommé Review Panel qui a pour mission d'assister le CEBS dans sa tâche d'assurer une transposition cohérente et équivalente de la législation communautaire dans les Etats membres et d'évaluer le degré de convergence atteint par les membres du CEBS dans l'implémentation des lignes directrices et meilleures pratiques de surveillance adoptées par le CEBS.

Le CEBS a publié en 2007 un protocole de médiation entre autorités de surveillance bancaire. Ce faisant, il a adopté le dispositif de médiation mis en place par CESR en l'adaptant aux spécificités de la supervision bancaire. Le système proposé sera utilisé pour résoudre les éventuels désaccords entre autorités de surveillance bancaire.

Par ailleurs, suite à des demandes d'avis de la Commission européenne, le CEBS a publié une série d'enquêtes et d'avis :

- 20 avril 2007 : lancement d'une consultation publique sur les amendements aux lignes directrices relatives au reporting financier ;
- 15 juin 2007 : publication d'un document de consultation sur les matières premières (*commodities*) et sur les entreprises actives dans ce secteur ;

- 19 décembre 2007 : publication d'une proposition pour la standardisation des dates de remise et des délais pour les rapports de surveillance COREP et ouverture d'une consultation publique préalable.

Ensemble avec CESR (Committee of European Securities Regulators) et CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors), le CEBS a publié notamment les documents suivants :

- 24 mai 2007 : consultation publique sur une méthodologie d'étude d'impact commune aux trois comités de niveau 3, à savoir CEBS-CEIOPS-CESR ;
- 28 janvier 2008 : enquête conjointe avec CEIOPS sur les recommandations de l'Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWCFC) relatives au capital des conglomérats financiers.

### 2.1.1. CEBS - Groupe de contact

Créé en 1972, le Groupe de contact servait dès le début de forum pour la coopération informelle entre autorités de contrôle bancaire au niveau communautaire. Suite à l'élargissement de l'Union européenne, sa composition s'est modifiée pour accueillir les représentants des autorités des nouveaux Etats membres. Le Groupe est présidé depuis fin 2006 par M. Jukka Vesala (Financial Supervision Authority, Finlande).

Dans la nouvelle structure européenne de régulation du secteur bancaire, le Groupe assume désormais le rôle de groupe de travail général du Comité européen des contrôleurs bancaires. Dans cette fonction, il contribue au CEBS en vue de la convergence des pratiques de surveillance prudentielle dans l'Union européenne. Le Groupe continue également à être une enceinte appréciée pour les échanges informels sur la situation d'établissements de crédit individuels, notamment en cas de problèmes. Il suit l'évolution des réglementations nationales, discute des aspects pratiques de la surveillance prudentielle des établissements de crédit et effectue des études générales comparatives.

Les travaux du Groupe de contact continuent à se concentrer sur la mise en œuvre du processus de surveillance prudentielle, le deuxième pilier de la réglementation en matière de fonds propres, sur la convergence et sur la coopération entre autorités de surveillance. Dans ce contexte, il y a lieu de signaler les efforts considérables qui sont mis en œuvre par son sous-groupe Supervisory Operational Network (SON) afin d'aboutir à une coopération plus étroite entre autorités de surveillance pour les groupes bancaires européens les plus importants.

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 2007.

- ***Groupe de contact - Task Force on Liquidity Risk Management***

En date du 5 mars 2007, le CEBS a reçu un mandat de la Commission européenne lui demandant de fournir des recommandations techniques sur la gestion du risque de liquidité. Ce mandat comportait deux volets, à savoir une enquête à entreprendre sur les approches régulatrices adoptées et une analyse approfondie à effectuer sur les facteurs spécifiques pouvant influencer significativement la gestion du risque de liquidité.

Le groupe de travail a délivré le rapport de l'enquête sur les approches régulatrices au sein de l'Union européenne en juin 2007. Étant donné les développements turbulents sur les marchés vers la fin de l'été 2007, ayant trait à la liquidité en particulier, le groupe de travail a reporté les travaux sur la deuxième partie du mandat et s'est concentré, à la demande expresse du CEBS, sur une analyse des pratiques de gestion des risques de liquidité par les banques au cours de cette période. Le groupe a soumis son rapport sur l'analyse de ces pratiques et leur efficacité en novembre 2007.

Depuis le troisième trimestre 2007, le groupe poursuit son travail d'analyse de facteurs spécifiques influençant le risque de liquidité et sa gestion, en s'intéressant notamment à la gestion du collatéral, à l'interaction entre le risque de liquidité de financement et le risque de liquidité de marché, à l'utilisation de méthodologies de gestion du risque de liquidité interne aux banques et à l'impact des développements dans les systèmes de paiement et de règlement sur le risque de liquidité.

- **Groupe de contact - Crisis management task force (CMTF)**

Le groupe de travail a pour mandat d'étudier l'étendue des pratiques existantes en matière de gestion de crises et de coopération entre autorités de surveillance afin de distiller des meilleures pratiques en la matière ainsi que de fournir des recommandations en vue d'une harmonisation des pratiques.

### 2.1.2. CEBS - Expert Group on Capital Requirements (EGCR)

En 2007, les travaux de l'EGCR, qui est un des trois sous-groupes permanents du CEBS, ont porté principalement sur les volets «fonds propres» et «grands risques» dans les sous-groupes de travail Working Group on Own Funds et Working Group on Large Exposures qui sont présentés ci-après.

Suite à la demande de la Commission européenne, le groupe a en outre créé le sous-groupe de travail Working Group on Options and National Discretions (WGOND) pour se pencher sur une éventuelle harmonisation des discrétions nationales contenues dans les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

- **EGCR Working Group on Own Funds**

Dans le cadre du mandat qui lui a été conféré en juin 2005 par la Commission européenne, le groupe de travail a effectué une analyse quantitative des éléments des fonds propres des établissements de crédit dans l'Union européenne. Une analyse quantitative plus détaillée a été consacrée aux instruments hybrides de Tier 1. Ces études ont été publiées respectivement en juin 2007 et mars 2007. Suite à l'étude quantitative sur les instruments hybrides, la Commission européenne, en accord avec le Comité bancaire européen (EBC), a demandé dans une lettre du 10 avril 2007 au CEBS d'analyser la possibilité d'atteindre une approche convergente quant au traitement de ces instruments en Europe.

Le groupe de travail a dès lors élaboré des critères harmonisés concernant les caractéristiques essentielles de ces instruments hybrides, à savoir :

- la capacité d'absorber des pertes des instruments hybrides,
- la permanence des instruments hybrides,
- la flexibilité des paiements à effectuer par l'émetteur d'instruments hybrides.

Par ailleurs, le groupe a fait des suggestions quant à la limite maximale d'inclusion des instruments hybrides de Tier 1 dans les fonds propres des établissements de crédit. Le groupe s'est également prononcé sur la durée appropriée du *grand-fathering* dont bénéficieront les instruments actuellement émis au cas où ils ne répondraient pas aux nouveaux critères fixés.

L'industrie a été impliquée à différents niveaux dans ces travaux, notamment à travers des auditions publiques (*open hearings*) ainsi que des réunions bilatérales avec des banques d'investissement et des agences de notation. Finalement, le CEBS a publié en décembre 2007 un document de consultation publique sur ces critères harmonisés. La consultation publique a pris fin en février 2008 et l'avis final a été transmis à la Commission européenne en mars 2008.

- **EGCR Working Group on Large Exposures**

Les discussions du groupe de travail se situent dans le cadre du second mandat sur les grands risques que le CEBS a reçu en 2006 de la Commission européenne. Dans l'optique d'une réforme approfondie de la réglementation des grands risques, le CEBS a été invité à analyser entre autres les raisons qui sous-tendent la réglementation des grands risques, l'opportunité ou non de prendre davantage en compte le risque de crédit dans le calcul des limites, l'adéquation des limites actuelles ainsi que les modes de calcul de la valeur exposée au risque. Par ailleurs, le reporting des grands risques, les techniques d'atténuation de risques, le traitement des expositions entre entités d'un même groupe financier (intra-groupe), tout comme les expositions entre banques tombent également sous le mandat en question.

Ce mandat sur les grands risques se situe dans le contexte de la stratégie «mieux légiférer» de la Commission européenne et constitue pour le CEBS un projet pilote en ce qui concerne l'application des lignes directrices pour les analyses d'impact développées par les trois comités de niveau 3 (3L3).

Tout au long du processus d'élaboration des conseils techniques du CEBS, l'industrie a été consultée. Ainsi, des auditions publiques ont eu lieu et une réunion de travail avec les représentants des fédérations bancaires européennes a été organisée en marge d'une des réunions du groupe de travail.

La première partie des conseils techniques du CEBS a été soumise à consultation publique en été 2007 avant d'être publiée le 6 novembre 2007. La consultation publique sur la seconde partie des conseils techniques du CEBS a été lancée le 7 décembre 2007 et a pris fin le 22 février 2008. Le CEBS a remis son avis final en mars 2008 à la Commission européenne.

### 2.1.3. **CEBS - BSC Joint Task Force on the Impact of the new Capital Framework (TFICF)**

La mission de la Task Force concorde avec celle du Capital Monitoring Group établi au niveau du Comité de Bâle, le cercle des pays participant aux études régulières du suivi du niveau des fonds propres et exigences de fonds propres réglementaires se limitant ici cependant aux Etats membres de l'Union européenne.

### 2.1.4. **CEBS - CESR - CEIOPS Cross-Border Mergers and Acquisitions Task Force**

En 2007, le CEBS a mandaté un nouveau groupe de travail pour effectuer certains travaux en vue d'assurer une application convergente des dispositions prudentielles introduites par la directive 2007/44/CE. Ce groupe de travail a été converti en janvier 2008 en groupe conjoint des trois comités de niveau 3.

Le groupe de travail est chargé de définir, d'une part, des principes communs concernant les informations proportionnées pouvant être demandées par les autorités de surveillance des Etats membres aux fins de l'évaluation prudentielle des fusions et acquisitions et, d'autre part, un ensemble de procédures et de processus en vue d'une coopération étroite des différentes autorités dans le cadre de l'évaluation du candidat acquéreur. Le groupe de travail doit en outre émettre des recommandations afin de pouvoir appliquer une interprétation commune en ce qui concerne les critères d'évaluation imposés par la directive 2007/44/CE.

### 2.1.5. CEBS - Expert Group on Financial Information (EGFI)

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

Les principales activités du groupe de travail sont exposées ci-après en fonction de trois sous-groupes de travail.

- **CEBS - EGFI Subgroup on Accounting**

En matière de normes comptables, le sous-groupe a préparé des lettres de commentaires à l'attention de l'International Accounting Standards Board (IASB) en réponse aux requêtes de commentaires de ce dernier sur le document de discussion «Preliminary Views on Insurance Contracts» et sur le «Statement of Financial Accounting Standard 157, Fair Value Measurements (SFAS 157)» de l'organisme de normalisation américain, le Financial Accounting Standards Board (FASB). Ces lettres de commentaires peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS ([www.c-eps.org/comment\\_letters/intro.htm](http://www.c-eps.org/comment_letters/intro.htm)).

Par ailleurs, le CEBS a publié en octobre 2007 un rapport élaboré par le sous-groupe qui détaille les résultats d'une analyse effectuée sur les filtres prudentiels<sup>1</sup>. Le but de ce rapport est d'évaluer la conformité des filtres mis en place par les autorités de surveillance avec les lignes directrices que le CEBS a publiées en décembre 2004 et de présenter l'impact de ces filtres en termes quantitatifs sur les fonds propres réglementaires. Le rapport sert également de base pour les discussions sur une éventuelle convergence de ces filtres au niveau européen. Une *public hearing* a été organisé le 16 octobre 2007 afin de discuter du rapport et de ses conclusions. Le rapport peut être consulté sur le site Internet du CEBS ([www.c-eps.org/press/05102007\\_prudentialfilters.htm](http://www.c-eps.org/press/05102007_prudentialfilters.htm)).

- **CEBS - EGFI Subgroup on Reporting**

Le sous-groupe veille à la bonne transposition des lignes de conduite et standards publiés par le CEBS en matière de schémas européens communs de reporting prudentiel FINREP et COREP, y compris le développement de taxonomies XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*), et propose le cas échéant des mises à jour des schémas de reporting. En ce qui concerne le schéma commun FINREP, le sous-groupe évalue en particulier l'impact des modifications des normes comptables internationales pertinentes pour le secteur bancaire.

Les versions des schémas de reporting communs FINREP et COREP en vigueur ont été publiées par le CEBS en date respectivement du 24 juillet 2007 et du 16 octobre 2006 et peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS ([www.c-eps.org/standards.htm](http://www.c-eps.org/standards.htm)).

Le sous-groupe se charge également de répondre aux questions d'application pratique résultant de l'implémentation des schémas communs FINREP et COREP. Les réponses aux questions d'application pratique peuvent être consultées sur le site Internet du CEBS ([www.c-eps.org/implementationquestions](http://www.c-eps.org/implementationquestions)).

Le sous-groupe a participé à l'élaboration du questionnaire servant à l'étude «Assessment of convergence on Supervisory Reporting» dont l'objectif est d'identifier le degré de convergence en matière de schémas de reporting communs parmi les Etats membres. Cette étude a été publiée le 8 octobre 2007 et peut être consultée sur le site Internet du CEBS ([www.c-eps.org/standards.htm](http://www.c-eps.org/standards.htm)).

<sup>1</sup> En décembre 2004, le CEBS avait publié des *guidelines* sur l'utilisation de filtres prudentiels pour le capital réglementaire. L'objectif de ces filtres prudentiels est de maintenir la définition et la qualité du capital réglementaire pour les institutions qui utilisent IFRS pour le reporting prudentiel.

- **CEBS - EGFI Subgroup on Auditing**

Le sous-groupe suit 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.

En 2007, le sous-groupe a poursuivi ses travaux en matière de normes d'audit internationales et a préparé dix-sept lettres de commentaires à l'attention de l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) concernant les normes ISA qui sont réécrites dans le cadre du «Clarity Project»<sup>2</sup> et les propositions d'amendements portant sur d'autres normes. Ces lettres de commentaires sont disponibles sur le site Internet du CEBS ([www.c-eps.org/comment\\_letters/Auditing.htm](http://www.c-eps.org/comment_letters/Auditing.htm)).

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

Créé suite à la décision de la Commission européenne du 6 juin 2001, CESR (Committee of European Securities Regulators) a pris en septembre 2001 la relève de FESCO (Forum of European Securities Commissions). CESR est un des deux comités proposés dans le rapport du Comité des Sages, adopté définitivement lors de la résolution de Stockholm en date du 23 mars 2001. Composé de représentants des vingt-neuf autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières de l'Espace économique européen (Etats membres de l'Union européenne, la Norvège et l'Islande), CESR est un organe indépendant qui assiste la Commission européenne dans la préparation des mesures techniques relatives aux législations communautaires en matière de valeurs mobilières et a pour mission de veiller à une application harmonisée et continue de la législation communautaire dans les Etats membres. En outre, CESR œuvre dans le sens d'un renforcement de la coopération entre autorités de contrôle. Depuis janvier 2007, M. Eddy Wymeersch (Commission bancaire, financière et des assurances, Belgique) assure la présidence de CESR et M. Carlos Tavares (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Portugal) la vice-présidence.

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.

Afin de développer une approche commune entre les autorités de surveillance, CESR a adopté en mai 2007 un rapport portant sur le *human resources network* qui vise à faciliter l'échange de personnel entre ses membres par la voie de détachements et de visites d'études de court terme.

Dans un souci de protection des investisseurs, CESR a travaillé sur le projet «Investor's corner» qui sera intégré au site Internet de CESR. Ce portail permettra aux investisseurs de détail transfrontaliers d'accéder aux informations utiles.

CESR a également continué ses contacts avec le CEBS et CEIOPS conformément au protocole commun signé en date du 24 novembre 2005 en vue de prendre en compte l'intégration des marchés sectoriels et l'interdépendance des activités financières au sein de l'Union européenne.

Par ailleurs, CESR a poursuivi ses discussions avec la SEC (Securities and Exchange Commission) dans les différents domaines. Dans ce contexte, CESR a publié en septembre 2007 un protocole-cadre relatif à l'échange d'informations confidentielles concernant les sociétés cotées dans un Etat membre de l'Union européenne et aux Etats-Unis. L'objectif du protocole-cadre est de faciliter la négociation et la conclusion d'un accord bilatéral entre les membres individuels de CESR d'un côté et la SEC de l'autre afin de permettre une coopération étroite entre parties dans le domaine de l'application des US GAAP et des IFRS dans les Etats respectifs. En outre, CESR a entamé des négociations avec la SEC sur la reconnaissance mutuelle des régimes de régulation des marchés d'actifs financiers.

<sup>2</sup> Proposed amendments to the Preface to the International Standards on Quality Control, Auditing, Assurance and Related Services and the four proposed redrafted ISAs (The Clarity project).

Finalement, CESR a envoyé aux institutions européennes en novembre 2007 sa contribution à l'évaluation de la procédure Lamfalussy, portant notamment sur une proposition relative au renforcement de la surveillance européenne des marchés d'actifs financiers au-delà de l'année 2007.

Le Market Consultative Panel, un comité composé de quinze acteurs des marchés nommés personnellement, créé en 2002 suite aux recommandations du Parlement européen et du Comité des Sages, a pour mission d'assister CESR dans l'exécution de ses tâches. Les trois réunions de ce comité en 2007 ont principalement porté sur les OPA, les règles de transparence et de publication applicables aux *hedge funds*, le système de supervision publique (*public oversight*) de la profession d'audit, les besoins et les coûts de la mise en place d'une autorité de supervision publique de la profession d'audit (*public oversight board*), la gouvernance d'entreprise, le rôle de CESR dans l'évaluation de la procédure Lamfalussy, les discussions générales sur les développements des marchés financiers, le dialogue transatlantique CESR/US SEC ainsi que sur le programme de travail de CESR pour 2008.

### 2.2.1. Groupes de CESR

- **CESR MiFID Level 3 Expert Group**

Afin d'assurer une transposition efficace et équivalente des dispositions de la directive cadre et de ses mesures d'exécution conformément à la procédure Lamfalussy, CESR a mis en place en 2006 un groupe d'experts MiFID Level 3.

Le groupe d'experts a traité des questions d'ordre technique et opérationnelles de niveau 1 et 2 pour lesquelles il était nécessaire, préalablement à la prise d'effet de la directive MiFID au 1<sup>er</sup> novembre 2007, de développer une interprétation et une application uniformes et équivalentes afin d'apporter davantage de sécurité aux opérateurs européens dans leur planification stratégique.

La directive MiFID assigne en outre à la Commission européenne la tâche de fournir, entre autres, un certain nombre d'analyses et de rapports dans le domaine des instruments et marchés financiers. Sur demande de la Commission européenne, le groupe d'experts s'est notamment prononcé sur une possible extension du régime de transparence à des transactions dans d'autres classes de valeurs mobilières que celles des seules actions.

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. L'Implementation forum qui a été mis en place vise à assister les autorités compétentes dans le processus d'implémentation de la réglementation MiFID.

Dans le domaine «**Intermédiaires**», les documents suivants ont été finalisés en vue de leur approbation par le groupe des Présidents de CESR :

- Les documents relatifs à l'utilisation du passeport européen (réf. : Passport under MiFID- Recommendations for the implementation of the Directive and Statement on practical arrangements regarding the late transposition of MiFID - 07-337b ; Protocol on MiFID Passport Notifications - revised - 07-317b) qui proposent des modalités pratiques pour faciliter, entre autres, les procédures de notification pour l'exercice de la libre prestation de services ainsi que pour l'établissement de succursales. Les membres de CESR ont en outre signé un Protocole concernant la surveillance des succursales en vue d'assurer la collaboration future entre autorités d'accueil et autorités d'origine pour permettre une surveillance adéquate de la bonne application des règles de conduite et des exigences organisationnelles des entreprises d'investissement qui usent de la faculté du passeport (réf. : Protocol on the supervision of branches under MiFID - 07-672).

- Un document sur la thématique des *inducements* (réf. : Recommendations - Inducements under MiFID - 07-228b) qui a permis de clarifier la relation entre ce concept et les règles régissant les conflits d'intérêts, de définir les conditions dans lesquelles les entreprises d'investissement peuvent recevoir de la part de tiers des commissions ou d'autres formes de rémunération en relation avec la fourniture de services d'investissement et d'illustrer, par des exemples concrets, la compatibilité de certaines pratiques avec les exigences de la MiFID.
- Des précisions ont été apportées en matière d'exigence de meilleure exécution, notamment sur l'application de cette exigence dans des situations spécifiques, telles que les négociations pour compte propre sur base de prix proposés (réf. : Q&A on Best Execution - 07-320).

Dans le domaine «**Marchés**», un document portant sur la publication et la consolidation des données relatives à la négociation, que les systèmes de négociation sont tenus de publier conformément à la MiFID afin de prévenir les obstacles susceptibles d'entraver la consolidation des informations au niveau européen, a été finalisé en février 2007 (réf. : CESR's Level 3 Guidelines and recommendations on Publication and Consolidation of MiFID market transparency data - 07-043).

En matière de transparence, le groupe a répondu à la deuxième demande d'assistance de la Commission européenne relative à l'extension éventuelle du champ d'application des dispositions de la MiFID fixant les obligations de transparence avant et après négociation aux transactions portant sur des catégories d'instruments financiers autres que les actions (réf. : Technical advice on Non-equities transparency - 07-284b).

Le groupe a finalisé ses travaux en matière de déclarations des transactions qui ont porté plus précisément sur la déclaration des transactions à effectuer par les succursales des entreprises d'investissement, la définition de «l'exécution d'une transaction» ainsi que l'approbation du système de déclaration des transactions (réf. : Guidelines - CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction Reporting - 07-301). Le groupe a collaboré activement avec CESR-Tech, en charge du volet technique des déclarations des transactions.

Le groupe a encore participé à la définition et à l'élaboration d'une base de données qui peut être consultée par le public et qui contient des informations sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne ainsi que des listes des internalisateurs systématiques, des marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et des contreparties centrales. En décembre 2007, un document de consultation a été publié afin que les parties intéressées puissent se prononcer sur des aspects ayant trait à l'amélioration de la base de données en termes de contenu et de fonctionnalités de recherche (réf. : Consultation Paper on Improving the functioning of the MiFID database - 07-832).

- **CESR Expert Group on Investment Management**

En 2007, le groupe d'experts, présidé par le Président de la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) italienne, a notamment travaillé sur les trois sujets suivants :

- clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les OPCVM,
- remaniement du régime applicable au prospectus simplifié (*Key Information Document*),
- surveillance prudentielle opérationnelle (Operational Task Force).

Trois groupes de travail se sont plus particulièrement penchés sur ces sujets. La CSSF a participé aux travaux du groupe d'experts ainsi qu'à ceux des trois groupes de travail. En total, ces groupes se sont réunis à vingt reprises en 2007.

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 2007, il y a eu une réunion entre le groupe d'experts et le groupe consultatif.

Le groupe d'experts a également discuté à plusieurs reprises des projets de modification de la directive OPCVM. La Commission européenne a annoncé qu'une proposition de directive, qu'il a été convenu de désigner par le sigle UCITS IV, sera publiée en avril 2008.

#### *Groupe de travail sur la clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les OPCVM*

Le groupe de travail, qui a été coordonné par la Financial Services Authority (FSA) britannique et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) française, a finalisé ses travaux en 2007.

Suite aux travaux déjà accomplis en 2006, le groupe de travail s'est notamment penché sur la question de savoir si les instruments financiers dérivés sur des indices de *hedge funds* peuvent constituer des avoirs éligibles pour les OPCVM. CESR a publié un document de consultation sur ce sujet et, dans le cadre de cette consultation, un *open hearing* a eu lieu au siège de CESR en 2007. Au terme de la procédure de consultation et après des discussions au niveau du groupe de travail et du Expert Group on Investment Management, CESR a retenu que les instruments financiers dérivés sur des indices de *hedge funds* peuvent, sous certaines conditions, constituer des avoirs éligibles pour les OPCVM.

Sur base des travaux du Expert Group on Investment Management sur la clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les OPCVM, la Commission européenne a adopté la directive 2007/16/CE du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions. Cette directive, qui se situe au niveau 2 de la procédure Lamfalussy, peut être consultée sur le site Internet de la Commission européenne (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:079:0011:0019:FR:PDF>).

Dans le contexte de la clarification des définitions concernant les avoirs éligibles pour les OPCVM, CESR a adopté deux textes qui se situent au niveau 3 de la procédure Lamfalussy et qui reprennent les lignes de conduite applicables en cette matière. Les deux textes intitulés «CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS» (réf. : 07-044) et «CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS - The classification of hedge fund indices as financial indices» (réf. : 07-434) peuvent être consultés sur le site Internet de CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)) sous leurs références respectives.

Il a été retenu que la directive 2007/16/CE et les lignes de conduite de CESR doivent entrer en vigueur au même moment en tant qu'un *package*. Au Luxembourg, la directive 2007/16/CE a été transposée par le règlement grand-ducal du 8 février 2008 relatif à certaines définitions de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et portant transposition de la directive 2007/16/CE du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions.

#### *Groupe de travail concernant le Key Information Document*

Ce groupe de travail, qui est coordonné par la Financial Services Authority (FSA) britannique et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) française, a été mis sur pied suite à deux *workshops* sur le prospectus simplifié tenus par la Commission européenne en 2006. Suite à ces deux *workshops* auxquels la CSSF a participé en tant que membre actif, la Commission européenne a indiqué qu'elle souhaitait reconsidérer le sujet du prospectus simplifié et de l'information des investisseurs sous un nouvel angle afin d'améliorer au mieux le régime de l'information des investisseurs des OPCVM.

La Commission européenne a précisé qu'elle souhaitait remplacer le prospectus simplifié par un

document contenant les informations clés sur l'OPCVM. Il a été convenu d'appeler ce document *Key Information Document* (KID) et il est prévu que la directive modifiée OPCVM exigera que ce document soit remis (et non seulement offert) aux investisseurs avant la souscription. Dans ce contexte, la Commission européenne a demandé un avis de CESR concernant la forme et le contenu du KID.

CESR a préparé un document de consultation sur le KID et, dans le cadre de cette consultation, un *open hearing* a eu lieu au siège de CESR.

CESR a publié son avis concernant le contenu et la forme du KID le 15 février 2008. Dans cet avis, qui peut être consulté sur le site Internet de CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)) sous la référence 08-087, CESR recommande que le KID soit un document présenté sur deux pages, sur une feuille recto/verso, et que la présentation respecte un format standardisé de sujets à inclure dans un ordre donné. CESR recommande que le KID fasse l'objet d'une harmonisation maximum et qu'il ne soit pas permis d'inclure dans le KID d'autres informations que celles qui doivent y figurer.

Sur un certain nombre de points, l'avis de CESR présente deux options qui seront testées auprès des investisseurs afin de mieux comprendre comment les investisseurs comprennent certains éléments. En particulier, l'avis de CESR expose différentes options dans le domaine du contenu du KID, de la présentation des frais, de la présentation des performances et des risques. L'avis de CESR envisage l'introduction d'un indicateur synthétique de risque (*synthetic risk indicator*).

Les tests auprès des investisseurs seront effectués durant l'année 2008 et il est prévu que CESR finalisera son avis au printemps 2009 sur base des résultats des tests et des commentaires et réactions des investisseurs et des représentants de l'industrie des OPCVM.

#### *Groupe de travail «Operational Task Force»*

Ce groupe de travail coordonné par la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) italienne a été créé pour renforcer la coopération entre autorités de surveillance du secteur financier en ce qui concerne les volets pratiques et opérationnels de la surveillance prudentielle.

Les travaux du groupe vont dans le sens d'une convergence de la surveillance prudentielle des fonds d'investissement des membres de CESR. Ainsi, le groupe a notamment effectué un *mapping exercise* sur base d'un questionnaire pour mieux connaître les approches respectives des membres de CESR dans le domaine de la surveillance prudentielle des fonds d'investissement. Le groupe a également entamé des travaux dans le contexte des procédures de gestion des risques et de l'évaluation des risques. Par ailleurs, il discute des fonds innovateurs et de l'interprétation de la directive OPCVM.

Il est prévu de publier sur le site Internet de CESR les décisions importantes de ce groupe concernant l'interprétation de la directive OPCVM.

- ***CESR Expert Group on Transparency***

Après avoir répondu déjà en 2006 à tous les mandats qui lui avaient été adressés par la Commission européenne, le groupe d'experts a réorienté son activité au cours de l'année 2007. Le travail du groupe a donc eu comme nouvelle optique la transposition et l'application de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (directive Transparence, directive de niveau 1) ainsi que de la directive 2007/14/CE du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE (directive de niveau 2).

Ainsi, en juillet 2007, un *call for evidence* a été publié pour demander l'avis du public sur l'opportunité d'entamer le travail de niveau 3 sous les directives précitées. Les 21 réponses reçues ayant été majoritairement favorables au lancement du travail de niveau 3, CESR a approuvé lors de sa réunion d'octobre 2007 un nouveau mandat pour le groupe d'experts. Réuni dans sa nouvelle configuration, le groupe a défini les grandes lignes suivantes pour son travail de niveau 3 :

- un exercice de collecte d'informations qui aboutira à la publication d'un tableau comparatif sur la transposition de la directive Transparence dans les différents Etats membres,
- des discussions sur des questions pratiques concernant les directives de niveau 1 et 2, avec pour but de se mettre d'accord, dans la mesure du possible, sur des approches communes,
- le traitement de la problématique de la mise en place du réseau européen de mécanismes officiellement désignés pour le stockage centralisé des informations réglementées prévu par la directive Transparence.

- **CESR Expert Group on Credit Rating Agencies**

Le 4 janvier 2007, CESR a publié son premier rapport à la Commission européenne portant sur l'observation du Code de conduite de l'OICV par les agences de notation (CESR/06-545). Ce rapport fournit une analyse claire des codes des quatre agences de notation qui ont choisi d'adhérer volontairement au cadre posé par le Code de l'OICV.

Le 7 mai 2007, CESR a reçu une demande formelle de la Commission européenne de préparer un deuxième rapport pour fin 2007. Ce délai a été reporté au 30 avril 2008.

Dans ce cadre, CESR s'est en particulier penché sur l'analyse de la procédure de notation relative aux instruments financiers structurés (par exemple qualité de la procédure de notation, conflits d'intérêts). A cet effet, CESR a publié en date du 22 juin 2007 un questionnaire portant sur la notation des instruments financiers structurés ayant pour but de recueillir les informations des parties intéressées concernant ce segment spécifique de notation. Les réponses à ce questionnaire ont été publiées le 24 août 2007.

En date du 11 septembre 2007, compte tenu de la crise des *subprimes*, la Commission européenne a émis la demande additionnelle à CESR de revoir le rôle des agences de notation, en particulier dans les domaines suivants :

- transparence des méthodologies de notation des agences,
- ressources humaines allouées à la notation et à la surveillance,
- surveillance périodique des notations et opportunité des décisions de notation,
- conflits d'intérêts potentiels (par exemple rémunération des agences de notation).

Les réponses des quatre agences de notation à la liste de questions leur ayant été soumises par CESR en novembre 2007 ont été publiées le 13 décembre 2007 sur le site Internet de CESR.

- **CESR-Tech**

CESR-Tech a pour fonction de renforcer la structure de gouvernance de CESR en matière de technologie des Systèmes d'Informations. Ce groupe permet à CESR de travailler plus rapidement et plus efficacement sur les sujets touchant aux enjeux informatiques et de gérer les projets informatiques entamés avec ses membres. Ainsi, CESR-Tech a été établi pour traiter toutes formes de projets informatiques paneuropéens dérivés de la législation actuelle ou future de l'Union européenne en matière de valeurs mobilières et pour traiter tout autre domaine ayant des enjeux informatiques, pour lequel les membres de CESR considèrent qu'il est nécessaire ou utile de travailler en commun.

CESR-Tech est constitué de représentants expérimentés des membres de CESR, disposant de l'expérience et des connaissances en gestion de projets informatiques, marchés financiers et surveillance.

Les principales tâches de CESR-Tech sont :

- l'allocation et l'utilisation du budget informatique projet par projet,
- le traitement des enjeux opérationnels en relation avec la gestion et l'exploitation de projets informatiques,
- le traitement des enjeux techniques survenant au cours de projets spécifiques,
- la mise en œuvre de méthodes opérationnelles de travail nécessaires à l'accomplissement des objectifs.

Le projet majeur traité par CESR-Tech qui a débuté en juin 2006 et qui concerne l'échange des rapports de transactions entre les membres de CESR conformément à l'article 25 de la directive MiFID, a abouti à la mise en place d'un mécanisme d'échange dénommé *Transaction Reporting Exchange Mechanism* (TREM).

La plate-forme d'échange (le *hub*) opérée par le secrétariat de CESR est devenue opérationnelle le 1<sup>er</sup> novembre 2007, date à partir de laquelle une majorité d'autorités ont commencé à s'échanger les transactions de manière journalière. Quelques autorités n'ont pu se joindre au système dans les temps, en raison d'écarts par rapport à leur cadre de reporting national. La CSSF a procédé aux échanges dès le premier jour.

Le projet TREM est en cours d'évolution, notamment pour permettre dans un futur proche les échanges des transactions portant sur les instruments dérivés, pour lesquels un consensus a été trouvé avec l'industrie afin de déterminer un identifiant univoque de chaque instrument, dénommé *Alternative Instrument Identifier* (AII).

De même, fin 2007, CESR-Tech a commencé à définir un projet de signalétique des valeurs rapportées qui doit servir de base unique à l'identification des valeurs et des autorités concernées par leurs échanges. En effet, la diversité des instruments et de leurs caractéristiques ne permet pas *a priori* de trouver à coût raisonnable une base de référence unique auprès d'un prestataire. Le projet consiste à construire la base de référence à partir d'une collecte auprès de chaque autorité qui a connaissance des valeurs qu'elle surveille.

- **Groupe de contact Prospectus**

En 2007, le groupe de contact a poursuivi sa mission principale d'assurer une application cohérente et convergente des dispositions européennes relatives aux prospectus pour valeurs mobilières. A cet effet, ses membres ont continué à se réunir trimestriellement pour discuter de l'application pratique de la directive Prospectus et de son règlement d'application. La création d'un Agenda group, sous-groupe de travail auquel la CSSF a participé et qui est chargé de préparer en amont les sujets à évoquer aux réunions plénières du groupe de contact, a facilité et accéléré ces discussions.

Les réflexions et les diverses consultations, publiques et au sein des autorités, menées par le groupe de contact en 2007 ont abouti aux publications suivantes, disponibles sur le site Internet de CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)) :

- la publication des positions communes de CESR sur les questions soulevées par la mise en œuvre de la directive Prospectus, ceci *via* trois mises à jour des «FAQ CESR» en date des 16 février, 21 septembre et 20 décembre 2007,
- la publication d'un rapport détaillé sur le fonctionnement de la directive Prospectus en date du 13 juin 2007,

- la publication d'une liste des exigences nationales dans le cadre des notifications le 13 décembre 2007, permettant aux émetteurs de vérifier s'ils ont rempli toutes les conditions (langue, traduction du résumé, etc.) pour que la notification puisse être réalisée sans problèmes.

Par ailleurs, à la demande de la Commission européenne, le groupe de contact a été mandaté pour prendre une position commune sur les plans de souscription d'actions à l'intention des employés. Ainsi, en décembre 2007, un communiqué de presse a été publié pour informer les acteurs du marché de ces travaux et pour les inviter à donner leur avis pour le 31 janvier 2008.

- **Groupe de contact OPA**

Deux réunions relatives à l'application pratique de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition ont été organisées à Paris les 15 mars et 4 juillet 2007. CESR avait invité des représentants des autorités responsables pour les offres publiques d'acquisition dans leur Etat membre, qu'elles soient membres de CESR ou non, afin de discuter sur d'éventuels problèmes pratiques dans l'application de cette directive. Il est ainsi prévu de créer un *network* européen de spécialistes en la matière pour échanger leurs expériences et discuter notamment des domaines qui nécessitent le plus de coopération.

- **CESR Review Panel**

Créé suite à la décision de décembre 2002 des Présidents de CESR, le Review Panel a pour mission d'assister CESR dans sa tâche d'assurer une transposition cohérente et harmonisée de la législation communautaire dans les Etats membres.

En date du 1<sup>er</sup> avril 2007, le Review Panel a publié son protocole fixant le rôle du Review Panel, le but de ses travaux, ses méthodes de travail ainsi que l'engagement des membres du CESR d'assurer que le Review Panel remplisse ses tâches. Le rôle principal du Review Panel est de suivre la transposition cohérente et harmonisée des textes communautaires et des textes de CESR dans le but d'en promouvoir une application journalière commune et uniforme et d'accroître la surveillance convergente au sein de l'Espace économique européen.

Le Review Panel a continué ses travaux relatifs à l'exercice de comparaison des pouvoirs des autorités de surveillance dans le cadre de la directive Abus de marché et de la directive Prospectus. Les rapports et les conclusions ont été publiés en date du 21 juin 2007. Les rapports décrivent également l'exercice journalier des pouvoirs de surveillance en vue de contribuer à une surveillance convergente par les autorités compétentes. Les résultats des rapports ont été présentés au Financial Services Committee (FSC).

Le Review Panel a en outre entamé ses travaux de *peer review* de la transposition et de l'application des lignes de conduite de CESR relatives à la simplification de la procédure de notification d'OPCVM.

Enfin, le Review Panel a été mandaté par le groupe des Présidents pour procéder à une révision des standards, des lignes de conduite et des recommandations de CESR («standards CESR») par rapport aux textes législatifs du Financial Services Action Plan (FSAP). Les travaux portent sur l'analyse des standards CESR en vue de savoir si ceux-ci sont entièrement couverts par un texte législatif du FSAP et peuvent donc être abolis ou si les standards respectifs doivent être maintenus tels quels, être mis à jour ou être abrogés pour cause de désuétude.

Les rapports en question peuvent être consultés sur le site Internet de CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)).

## 2.2.2. Groupes opérationnels de CESR

- **CESR-Fin**

En tant que membre de CESR, la CSSF participe aux réunions de CESR-Fin, le comité opérationnel permanent ayant comme fonction la coordination des travaux de CESR dans tous les domaines de l'information financière en Europe.

En 2007, CESR-Fin s'est réuni quatre fois et ses activités peuvent se résumer comme suit.

### *Sessions jointes CESR-SEC*

Parmi les activités de CESR-Fin figurent des réunions régulières avec la SEC, l'autorité de contrôle de l'information financière des Etats-Unis. Comme nombre de sociétés européennes sont également cotées aux Etats-Unis, la coopération et la discussion avec la SEC est primordiale pour ne pas aboutir à des interprétations différentes des normes IAS/IFRS de part et d'autre. A cet effet, un protocole de coopération entre la SEC et les différents membres de CESR-Fin continue à être en discussion.

### *Equivalence et convergence des normes comptables*

L'évaluation de l'équivalence des normes comptables de certains pays tiers avec les normes IAS/IFRS, telle que requise par la directive Transparence et par la directive Prospectus, est un projet de longue haleine qui s'est poursuivi tout au long de l'année 2007.

Suite à la décision de la Commission européenne (CE) N° 2006/8 91/EC du 4 décembre 2006 et en vertu du règlement (CE) N° 1787/2006 du 4 décembre 2006, CESR a reçu de la part de la Commission européenne un mandat pour donner un avis sur l'équivalence des normes comptables de certains pays sous les directives Transparence et Prospectus.

Conformément à ce mandat, CESR a remis le 6 mars 2007 un premier avis à la Commission européenne qui comporte une description des programmes de travail des régulateurs des normes comptables du Canada, du Japon et des Etats-Unis, une définition de l'équivalence et une liste de GAAP actuellement utilisés sur les marchés de capitaux européens.

En date du 25 mai 2007, CESR a remis un deuxième avis technique à la Commission européenne portant sur un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables de pays tiers, à la suite duquel la Commission européenne a publié le règlement (CE) N° 1569/2007 du 21 décembre 2007 y afférent. Ce règlement prévoit que les émetteurs de pays tiers peuvent continuer de préparer leurs états financiers d'après leurs GAAP nationaux autres que les IFRS, et ce jusqu'au 31 décembre 2011 au plus tard, si certaines conditions sont respectées, telles que par exemple l'existence d'un programme de convergence.

La Commission européenne a l'obligation de délivrer avant le 1<sup>er</sup> avril 2008 un rapport sur l'évaluation de l'équivalence des normes de pays tiers. Finalement, elle doit s'assurer que pour le 30 juin 2008, les analyses nécessaires des normes de pays tiers à évaluer en vue de leur équivalence aient été accomplies en accord avec la définition et le mécanisme d'équivalence.

Dans la lignée de ce qui précède, CESR a publié le 18 décembre 2007 un document de consultation sur l'équivalence des normes comptables de la Chine, du Japon et des Etats-Unis.

### *European Enforcers Coordination Sessions (EECS)*

L'EECS, qui s'est réuni huit fois en 2007, a continué à discuter des questions pratiques et techniques qui émergent de la pratique journalière de supervision de l'information financière dans chaque juridiction.

A l'instar des années précédentes, les autorités compétentes des Etats membres dans le domaine de la supervision de l'application des normes IFRS ont continué en 2007 d'alimenter la base de données de décisions prises au niveau national et de sujets comptables qui prêtent à discussion.

Au mois de décembre 2007, CESR a publié un deuxième extrait de la base de données EECS contenant onze décisions prises en rapport avec le contrôle de l'information financière.

#### *Activités de CESR-Fin au niveau de l'Union européenne*

CESR-Fin a continué de suivre de près les discussions de la Commission européenne au niveau du Comité de réglementation comptable (ARC) sur des sujets tels que les amendements de normes et les nouveaux projets de normes ainsi que, dans le domaine de l'audit, les discussions au niveau du AuRC / EGAOB.

Par ailleurs, CESR-Fin a participé activement aux réunions du Tour de table temporaire créé par la Commission européenne qui agit comme un Forum informel de professionnels et experts-comptables européens pour identifier rapidement des aspects comptables émergents et sources potentielles de problèmes nécessitant l'intervention du régulateur (IASB/IFRIC).

#### *Révision*

CESR-Fin suit de près les développements de la législation afférente à la révision des sociétés cotées dans l'Union européenne et les autres principales juridictions.

En particulier, CESR-Fin a décidé de suivre de près ou de participer au groupe de travail nouvellement créé par le régulateur international IAASB, à savoir la Task force on auditing standards for prospectus reporting.

Les différents groupes de travail créés suite à la huitième directive sur l'audit ont continué leurs travaux sur l'évaluation de l'équivalence de la supervision des réviseurs dans les pays tiers ainsi que sur la transparence des travaux des réviseurs.

Par ailleurs, le rapport d'enquête concernant la communication des réviseurs au public sur les révisions des comptes annuels ou consolidés des sociétés cotées a été approuvé par CESR et publié sur son site Internet.

En ce qui concerne les consultations de la Commission européenne sur la responsabilité des réviseurs et sur l'impact sur les marchés de capitaux européens ainsi que sur l'implémentation des articles 45 à 47 de la directive 2006/43/CE ayant trait à la coopération avec les juridictions de pays tiers sur le contrôle de la profession de révision, celles-ci font chaque fois l'objet de lettres de commentaires de la part de CESR.

#### *CESR-Pol*

CESR-Pol a pour objectif de renforcer l'échange d'informations, la coopération et la coordination de la surveillance et de l'exécution des activités de surveillance des membres de CESR. Une priorité majeure de CESR-Pol est d'assurer une application journalière effective de la directive Abus de marché au niveau 3 de la procédure Lamfalussy.

Conformément à son programme d'action publié en date du 26 juillet 2007, CESR-Pol a entamé des travaux plus détaillés portant sur les listes d'initiés en vue de favoriser une plus grande harmonisation au niveau européen, 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.

Par ailleurs, sur base d'un mandat du groupe des Présidents du CESR, CESR-Pol a commencé à élaborer un rapport technique relatif au fonctionnement de la directive 2003/6/CE et les directives et le règlement d'exécution de la Commission européenne (directive Abus de marché). Le rapport technique de CESR permettra à la Commission européenne de rédiger son rapport final sur le bon fonctionnement et les déficiences de cette directive.

CESR-Pol a publié en date du 22 novembre 2007 un rapport portant sur les mesures et sanctions administratives ainsi que les sanctions pénales applicables dans les Etats membres de CESR suite à l'entrée en vigueur de la directive 2003/6/CE.

Le groupe de travail permanent **Surveillance and Intelligence Group** (S & I Group), instauré en 2005, a servi à l'échange de vues sur les expériences pratiques en matière de coopération, de surveillance journalière des entreprises d'investissement et des marchés financiers et d'offres non autorisées de services financiers par des personnes ou des entreprises d'investissement ne disposant pas d'un agrément approprié. CESR-Pol a également continué d'établir un **Urgent Issues Group** chaque fois que plusieurs autorités de différents Etats membres sont impliquées dans une enquête et qu'il s'agissait d'assurer une coopération rapide et de prendre des mesures expéditives en cas de menace d'un ou de plusieurs marchés d'actifs financiers.

Par ailleurs, CESR-Pol a poursuivi le développement de son *network* concernant la distribution d'avertissements relatifs à des offres illicites de services financiers par des entreprises d'investissement ou des individus qui ne disposent pas des autorisations requises en la matière.

CESR-Pol a continué d'intensifier son dialogue avec l'OICV en vue d'améliorer la coopération et l'échange d'informations avec les pays non coopératifs et en vue de coordonner les mesures à prendre à leur égard. Le rapport et le programme d'actions peuvent être consultés sur le site Internet de CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)).

### 2.3. Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS)

Le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors - CEIOPS) se compose de représentants de haut niveau d'autorités de contrôle du secteur des assurances et de retraite professionnelle des Etats membres de l'Union européenne. Le comité a pour mission de conseiller la Commission européenne, aussi bien à la requête de la Commission européenne que de sa propre initiative, sur les projets de mesures d'exécution à élaborer dans les secteurs des assurances, de la réassurance et des pensions professionnelles, de contribuer à l'application cohérente des directives communautaires et à la convergence des pratiques prudentielles des Etats membres et de constituer un forum de coopération entre les autorités de contrôle, notamment par l'échange d'informations sur les institutions surveillées.

De plus amples explications sur les travaux entrepris en 2007 par le CEIOPS figurent au Chapitre 3 «La surveillance des fonds de pension».

### 2.4. Groupe de transposition de la Capital Requirements Directive (CRDTG)

Institué en décembre 2005, ce groupe vise à fournir aux parties intéressées des réponses en matière d'application et d'interprétation des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE qui transposent Bâle II dans la législation européenne. Pour ce faire, la Commission européenne et son groupe de travail collaborent étroitement avec le CEBS.

Les réponses préparées par le groupe ont été publiées sur le site Internet de la Commission européenne ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/transposition\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/transposition_fr.htm)).

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

La Commission européenne a établi le groupe de travail sur les directives CRD («Capital Requirements Directives») 2006/48/CE et 2006/49/CE afin de discuter avec les Etats membres les amendements qu'elle souhaite apporter à ces directives. Une première réunion du groupe a eu lieu en novembre 2007, suivie d'une série de réunions en 2008. Les débats concernent essentiellement les trois domaines suivants :

- instruments hybrides de Tier 1 : les directives européennes sont actuellement silencieuses sur ces instruments qui ont été reconnus par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire par un communiqué de presse en 1998,
- grands risques : une réforme approfondie de la réglementation des grands risques a été décidée par la Commission européenne et les Etats membres en 2006,
- réflexions sur la coopération renforcée entre autorités dans le cadre de la gestion de crises et amendements techniques de la directive 2006/48/CE.

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

Le Comité sur la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme a été institué par la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Il assiste la Commission européenne en relation avec les mesures d'exécution destinées à assurer la mise en œuvre de la directive 2005/60/CE.

Le comité s'est réuni à cinq reprises en 2007. Ses travaux concernaient entre autres des questions de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE et le suivi des activités du Groupe d'action financière (GAFI).

## 2.7. CEBS-CEIOPS-CESR Task Force on Anti Money Laundering Issues

Le groupe de travail sur les questions de lutte anti-blanchiment, créé en septembre 2006, s'est réuni à quatre reprises en 2007. Il s'agit d'un groupe de travail intersectoriel qui réunit des représentants des autorités de surveillance des Etats membres et assiste les trois comités de niveau 3 (CEBS, CEIOPS et CESR) sur des questions de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005. Le groupe de travail a continué ses travaux sur les questions de mise en œuvre pratique de l'approche basée sur le risque dans le domaine de l'obligation de connaissance du client (*Know Your Customer*) et de l'obligation de vigilance (*Customer Due Diligence*) et travaillé sur des questions concernant la mise en œuvre du règlement (CE) N° 1781/2006 du 15 novembre 2006 relatif aux informations concernant le donneur d'ordre accompagnant les virements de fonds.

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

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

En 2007, le Comité réglementaire comptable s'est réuni six fois, conjointement avec le Comité de contact sur les directives comptables, institué sur base de l'article 52 de la quatrième directive sur le droit des sociétés (directive 78/660/CEE). Ces réunions ont porté essentiellement sur l'adoption de normes de l'IASB en cours, sur les discussions de la Table ronde pour une application homogène des normes IAS/IFRS au sein de l'Union européenne ainsi que sur la convergence entre les normes IAS/IFRS et les normes comptables de pays tiers, en particulier les US GAAP.

La situation actuelle du processus d'adoption des normes comptables internationales dans l'Union européenne ainsi que les travaux du Comité réglementaire comptable peuvent être consultés sur le site Internet de la Commission européenne ([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/ias_fr.htm)), de même que les résumés des procès-verbaux des réunions ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/committees\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/committees_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 huitième directive modernisée concernant le contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE. Il doit en outre apporter son soutien technique dans la préparation des mesures de comitologie, en particulier en ce qui concerne les questions liées à l'évaluation et à l'approbation des normes d'audit internationales en vue de leur adoption au niveau communautaire, à l'évaluation des systèmes de supervision publique de pays tiers, ainsi qu'à la coopération internationale entre les Etats membres et les pays tiers dans ce domaine. Le groupe sert également de forum d'échange avec les représentants de la profession d'audit et les autorités de supervision de pays tiers. Ainsi, le groupe a accueilli en 2007 des représentants de différentes organisations européennes de la profession (FEE, ECG, EGIAN, EFAA) ainsi que les autorités américaines (PCAOB) et japonaises (JFSA).

Le résumé des procès-verbaux du groupe peuvent être consultés sur le site Internet de la Commission européenne ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/auditing/egaob/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/egaob/index_fr.htm)).

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

Le sous-groupe a pour mission de faciliter la coopération entre les autorités de supervision publique des contrôleurs légaux au niveau communautaire d'une part et entre les régulateurs européens et ceux des pays tiers d'autre part.

En 2007, le sous-groupe a poursuivi l'analyse d'équivalence des systèmes de supervision publique des contrôleurs et entités d'audit de pays tiers chargés de l'audit des comptes de sociétés constituées en dehors de l'Union européenne dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur les marchés réglementés européens. Cette analyse d'équivalence s'inscrit dans le cadre de l'article 46 de la huitième directive modifiée et vise à exempter, sur une base de réciprocité, les auditeurs originaires de pays tiers des exigences d'enregistrement, de supervision publique, de systèmes d'assurance qualité et de systèmes d'enquête et de sanctions européens. De même, pour éviter une sur-réglementation du secteur d'audit qui risquerait de se traduire par un accroissement des coûts de supervision et de porter atteinte à l'attractivité des marchés européens pour les émetteurs de pays tiers, le sous-groupe discute actuellement plusieurs approches pour organiser la coopération entre les Etats membres en matière d'enregistrement des entités d'audit de pays tiers qui ne répondraient pas, à l'issue de l'analyse d'équivalence, aux exigences de la huitième directive modifiée.

### 2.9.2. EGAOB - Sub-Group on International Auditing Standards (ISAs)

La huitième directive modernisée imposant l'application des normes d'audit internationales dans le cadre du contrôle légal des comptes, ce sous-groupe analyse les normes d'audit internationales et les évolutions en la matière, en vue de leur adoption au niveau communautaire.

### 2.9.3. EGAOB - Sub-Group on Quality Assurance

La huitième directive modernisée admet la mise en place de systèmes de supervision publique de formes diverses. En vue d'une coopération efficace et équilibrée entre les régulateurs de l'Union européenne et ceux des pays tiers, le sous-groupe a élaboré une proposition de recommandation européenne qui arrête les aspects qualitatifs particuliers à observer par les Etats membres en matière de supervision publique des contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit d'entreprises d'intérêt public.

Cette proposition prévoit que les contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit d'entreprises d'intérêt public qui n'ont pas émis de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé puissent être exemptés. Dès lors, elle ne s'appliquera *a priori* qu'aux seuls contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit d'entreprises d'intérêt public émettrices de valeurs mobilières cotées. Elle pose également certaines exigences en matière d'indépendance du système d'assurance qualité en tant que tel et de celle des inspecteurs au service de l'autorité de supervision ainsi que du champ des examens d'assurance qualité. Elle définit en outre les mesures à la disposition d'une autorité pour assurer la transparence en matière de résultats de supervision.

La nouvelle recommandation européenne, dont la publication est prévue pour le premier trimestre 2008, remplacera la recommandation de la Commission 2001/256/CE relative aux exigences minimales en matière de contrôle de la qualité du contrôle légal des comptes.

### 2.10. Comité de la surveillance bancaire institué auprès de la Banque centrale européenne

Le Comité de la surveillance bancaire (Banking Supervision Committee) de la Banque centrale européenne est un comité composé de représentants au plus haut niveau des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales des Etats membres. Le comité est présidé depuis juin 2007 par M. 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. Le Comité constitue une enceinte pour l'échange de vues sur les politiques et pratiques de surveillance dans les Etats membres. Il est par ailleurs à consulter sur les propositions de directive et sur les projets de loi des Etats membres pour autant que ces textes traitent de domaines relevant de sa compétence.

Le Comité s'est appuyé dans l'exécution de son mandat en 2007 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 (WGMA) et le Working Group on Developments in Banking (WGBD).

Afin de systématiser l'analyse de données macro-économiques en vue d'identifier, dans la mesure du possible, à temps les facteurs susceptibles de fragiliser les institutions financières dans leur ensemble et partant le système financier, le Working Group on Macro-Prudential Analysis suit l'environnement macro-économique et rapporte au Comité les tendances et faits susceptibles de présenter un intérêt pour la surveillance prudentielle du secteur financier.

Le WGMA a apporté ses contributions aux rapports sur la stabilité du secteur financier, publiés respectivement en juin 2007 et en décembre 2007, ainsi qu'au rapport sur la stabilité du secteur bancaire européen. Ces rapports font l'objet de discussions au sein du directoire de la Banque centrale européenne et sont publiés sous l'égide du Comité de la surveillance bancaire.

Les discussions au sein du groupe ont plus particulièrement porté sur l'impact des expositions *subprimes* américaines sur la stabilité du secteur financier européen. Le WGMA a également organisé, en collaboration avec le Fonds Monétaire International, le Workshop on Credit Growth in Central and Eastern European Countries qui s'est tenu du 29 au 30 janvier 2008 à Vienne. Il a par ailleurs finalisé la liste des projets qui seront à l'étude en 2008.

A l'instar des années précédentes, le Working Group on Developments in Banking a consacré la première partie de l'exercice 2007 à l'établissement de son rapport structurel. Ce rapport annuel vise l'identification et le suivi des tendances structurelles communes au secteur bancaire européen. Le rapport 2007 aborde plus spécifiquement la gestion des liquidités des banques européennes opérant sur une base transfrontalière ainsi que les canaux de distribution en banque de détail. Durant la deuxième moitié de l'exercice, le groupe s'est intéressé à la diversification des revenus au sein des groupes bancaires européens.

### 3. LA COOPERATION MULTILATERALE

#### 3.1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

En 2007, les activités du Comité de Bâle se sont concentrées principalement sur les sujets suivants :

- le suivi de l'implémentation du nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres. Dans ce contexte, le Comité a publié, à des fins de consultation, des règles directrices pour le calcul du *incremental default risk* dans le portefeuille de négociation. Des principes régissant la coopération entre autorités du pays d'origine et du pays d'accueil pour la mise en œuvre de l'approche avancée pour le risque opérationnel dans un groupe bancaire transfrontalier ont été publiés. En outre, les travaux sur une nouvelle définition des fonds propres prudentiels ont commencé.
- la nécessité, suite à la récente crise des *subprimes*, de développer des règles adéquates pour faire face aux risques auxquels sont exposées les banques,
- le dialogue avec les pays non membres du Comité ainsi qu'avec l'industrie bancaire.

Par ailleurs, le Comité de Bâle a publié les documents de travail suivants en 2007 :

- le document de consultation «Principles for home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in the context of Advanced Measurement Approaches (AMA)» en février 2007,
- le document de consultation «Guidelines for Computing Capital for Incremental Default Risk in the Trading Book» en octobre 2007,
- le document final «Principles for home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in the context of Advanced Measurement Approaches (AMA)» en novembre 2007.

La structure des sous-groupes de travail du Comité de Bâle a été adaptée de sorte que le Comité compte désormais quatre principaux sous-groupes permanents, à savoir Accord Implementation Group (AIG), Policy Development Group (PDG), Accounting Task Force (ATF) et International Liaison Group (ILG).

##### 3.1.1. Policy Development Group (PDG)

Le Policy Development Group, qui a débuté ses travaux en février 2007, est chargé de coordonner les travaux du Comité de Bâle en matière de politique prudentielle. Il constitue le groupe d'ordre technique le plus élevé en-dessous du Comité de Bâle. Mis à part son rôle de coordinateur des sous-groupes, le PDG est invité à entamer, de sa propre initiative, des travaux en matière de politique prudentielle et à échanger des informations sur les évolutions au niveau des marchés financiers et de gestion des risques. Les événements sur les marchés de crédit en 2007 ont attiré l'attention particulière du groupe qui s'est réuni à quatre reprises en cours d'année.

- **Capital Monitoring Group (CMG)**

La mission du Capital Monitoring Group 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. En 2007, le CMG a poursuivi ses efforts en développant des tableaux synthétisant les informations nécessaires pour accomplir sa mission. Ces tableaux se basent sur des informations disponibles à partir du reporting réglementaire que les établissements de crédit soumettent aux autorités de surveillance. Le CMG aura recours à ces informations afin d'expliquer l'évolution de certains indicateurs-clés développés par ses soins. En 2007, le CMG a également mis en place l'infrastructure technique indispensable pour la conduite de la première étude débutant fin du premier semestre 2008.

- **Definition of Capital Subgroup**

La tâche initiale de ce nouveau sous-groupe était de dresser un état des lieux des instruments éligibles pour inclusion dans les fonds propres réglementaires des établissements de crédit dans les seize juridictions membres du sous-groupe. Cette analyse a été effectuée sur base d'une enquête détaillée auprès des autorités de surveillance concernées. Le groupe a en outre établi quatre courants de travail se consacrant à la problématique des instruments hybrides de Tier 1 et à l'expérience des différents acteurs du marché avec ces instruments. La phase de travail initiale devrait aboutir début 2008 par la rédaction d'un rapport interne destiné à aider le Comité de Bâle dans sa décision quant à l'étendue du travail futur portant sur la définition des fonds propres.

- **Working Group on Liquidity (WGL)**

La mission du groupe de travail consiste à faire le point sur la surveillance de la liquidité afin de déterminer quels types d'approches et quels moyens sont à la disposition des superviseurs afin d'évaluer le risque de liquidité dans le système bancaire, y compris les façons d'évaluer la gestion des risques de liquidité par les banques, suite en particulier aux développements sur les marchés financiers.

Les événements liés aux *subprimes* ont mis en évidence la relation qui existe entre le risque de liquidité de financement et le risque de liquidité du marché, l'interdépendance entre le risque de liquidité de financement et le risque de crédit ainsi que le rôle-clé que joue la liquidité dans la stabilité du secteur bancaire.

Sur base des travaux du groupe de travail, le Comité de Bâle a publié en février 2008 le document «Liquidity Risk : Management and Supervisory Challenges» qui est une synthèse des résultats du passage en revue des régimes nationaux de liquidité ainsi que de l'observation des pratiques en matière de gestion du risque de liquidité lors des événements en relation avec le *subprime*.

Le groupe de travail est en train de revoir la publication datant de 2000 sur les «Sound Practices for Managing Liquidity Risk in Banking Organisations». Alors que les règles de conduite restent pertinentes dans leur ensemble, le groupe de travail a néanmoins identifié des domaines nécessitant une adaptation et un renforcement. Le Comité de Bâle a prévu de publier une version révisée des règles de conduite de 2000 pour consultation en été 2008.

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

Le Risk Management and Modelling Group a pour mission de suivre les développements en matière de gestion interne des risques dans les établissements de crédit. Il en informe le Comité de Bâle auquel il soumet, le cas échéant, des propositions visant à maintenir un alignement approprié entre exigences prudentielles et pratiques internes de gestion des risques. En 2007, le groupe a étudié les techniques de modélisation du capital économique utilisées dans le contexte du pilier 2 des nouvelles règles d'adéquation de fonds propres.

### 3.1.2. Accord Implementation Group (AIG)

L'Accord Implementation Group a été créé en vue de promouvoir une application cohérente des nouvelles règles en matière d'adéquation de fonds propres au niveau international.

Lors de ses quatre réunions en 2007, l'Accord Implementation Group a étroitement suivi le passage aux nouvelles exigences minimales de fonds propres (pilier 1) pour des groupes bancaires qui opèrent sur une base transfrontalière. Avec l'implémentation du pilier 1, les travaux du groupe se tournent davantage vers la surveillance de l'adéquation des fonds propres dans leur ensemble (pilier 2) et vers la transparence de marché (pilier 3). Le groupe reste à l'écoute des associations professionnelles et tente d'apporter des solutions communes aux problèmes concrets que rencontre l'implémentation des règles Bâle II sur le terrain.

- **AIG - Validation Subgroup (AIGV)**

En 2007, les travaux de l'AIGV se sont concentrés sur certains thèmes spécifiques dont la mise en pratique pose encore des problèmes à la plupart des banques adoptant les approches IRB. En particulier, le groupe a étudié les méthodes d'estimation de LGD appliquées par les banques, et notamment l'ajustement de LGD pour refléter la situation d'un ralentissement économique (*economic downturn LGD*).

L'AIGV a également servi de forum à ses membres pour échanger des informations relatives aux demandes d'utilisation des approches IRB (nombre de demandes accordées et, le cas échéant, refusées, conditions liées à l'utilisation partielle, etc.). Les discussions du groupe ont aussi porté sur le rôle des autorités de surveillance après l'adoption des approches IRB par les banques au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Au cours du premier semestre 2008, l'AIGV discutera prioritairement des approches de surveillance en matière de titrisation et tentera d'élaborer des principes pouvant orienter le travail des autorités de surveillance en la matière.

- **AIG - Operational Risk Subgroup (AIGOR)**

L'AIGOR se concentre sur les défis liés à la mise en place, à l'exécution et au suivi du cadre de gestion du risque opérationnel répondant aux exigences de Bâle II, et plus particulièrement aux approches par mesure avancée (AMA). Quatre réunions regroupant les spécialistes des pays membres ont eu lieu en 2007.

En novembre 2007, l'AIGOR a publié le document «Principles for home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in the context of Advanced Measurement Approaches (AMA)» dont les principaux objectifs sont (1) de clarifier les éléments-clés de la coopération prudentielle à l'égard de la mise en place des approches par mesure avancée AMA, (2) d'établir un cadre de principes visant à faciliter le partage d'informations dans l'évaluation et l'approbation des méthodologies AMA et (3) de mettre en place un ensemble de principes visant à promouvoir le développement et l'évaluation des mécanismes d'allocation incorporés dans une approche hybride AMA.

### 3.1.3. Accounting Task Force (ATF)

En matière de normes comptables, l'Accounting Task Force a préparé des lettres d'observation répondant aux requêtes de commentaires de l'International Accounting Standards Board (IASB) sur le *discussion paper* «Preliminary Views on Insurance Contracts» et sur le «Statement of Financial Accounting Standard 157, Fair Value Measurements (SFAS 157)» de l'organisme de normalisation américain, le Financial Accounting Standards Board (FASB). En outre, l'ATF suit attentivement les évolutions en matière de développement d'un nouveau cadre comptable par l'IASB et le FASB et y contribue.

En matière de normes d'audit, le groupe a émis des lettres de commentaires sur des *exposure drafts* de l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), ceci entre autres dans le cadre de la consultation portant sur la norme ISA 540 «Auditing accounting estimates, including fair value accounting estimates, and related disclosures» et dans le cadre du projet «Improving the Clarity of IAASB Standards». Vu l'objectif d'améliorer la qualité de l'audit au niveau international, le groupe a en outre émis des lettres de commentaires sur des *exposure drafts* de l'International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA), ceci plus particulièrement dans le cadre de la consultation portant sur la section 290 du Code d'Éthique «independence - audit and review engagements» et la section 291 du Code d'Éthique «independence - other assurance engagements». Ces lettres de commentaires peuvent être consultées sur le site Internet du Comité de Bâle ([www.bis.org/bcbs/commentletters/commentletters.htm](http://www.bis.org/bcbs/commentletters/commentletters.htm)).

Fin 2007 et début 2008, l'ATF a également effectué des travaux de recherche en matière de qualité de l'audit.

Par ailleurs, l'ATF et le Risk Management and Modelling Group sont en train d'approfondir leurs connaissances des pratiques des banques relatives à la détermination de justes valeurs (*fair values*) par des modèles pour des produits complexes et/ou illiquides.

Le Comité fournira également des ressources à un groupe de travail à créer au sein de l'IAASB afin de développer une meilleure réglementation en matière de l'audit de justes valeurs (*auditing fair value estimates*).

Finalement, l'ATF a réalisé une enquête auprès de ses membres et des membres de l'International Liaison Group (ILG) afin de résumer l'état de l'implémentation du document «Compliance and the compliance function in banks», publié par le Comité de Bâle en avril 2005, ainsi que les incidents récents et les défis auxquels l'industrie doit faire face en matière de compliance. Une version abrégée de ce rapport sera publiée prochainement sur le site Internet du Comité de Bâle.

## 3.2. Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

### 3.2.1. XXXIIème 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 Mumbai en Inde du 9 au 12 avril 2007 à l'occasion de la XXXIIème Conférence annuelle de l'OICV.

En ce qui concerne la stratégie de l'OICV, les priorités opérationnelles retenues ont été confirmées. L'objectif visé reste de maintenir le rôle de l'OICV comme organisation déterminant les standards et les références internationales en matière de surveillance prudentielle des marchés de valeurs mobilières par l'amélioration de la coopération transfrontière en matière de répression des infractions et par la mise en œuvre des objectifs et principes de l'OICV. Il a été retenu qu'il convient également de relever le profil international de l'OICV et de renforcer le dialogue avec le secteur financier.

L'OICV attache une grande importance à l'application des objectifs et principes pour la régulation financière des valeurs mobilières (principes de l'OICV). L'objectif des principes de l'OICV est d'encourager les pays à améliorer la qualité de la surveillance prudentielle. Ces principes constituent la principale référence internationale dans le domaine de la surveillance prudentielle des marchés de valeurs mobilières. L'OICV a créé en 2005 un programme d'évaluation de l'application de ces principes qui vise à aider les pays à les appliquer. A l'heure actuelle, la demande des membres qui souhaitent faire l'objet du programme d'évaluation dépasse les moyens de l'OICV. Au vu de ce fait, l'OICV est en train d'examiner différentes options en vue d'assurer que les membres puissent compter sur un plus grand appui technique en la matière. En même temps, l'OICV continue d'examiner

les possibilités de financement par un nombre d'institutions internationales et de banques de développement régionales.

Lors de la XXXIIème Conférence annuelle de l'OICV, la CSSF a été acceptée, ensemble avec d'autres membres de l'OICV, comme signataire de l'Accord multilatéral de l'OICV<sup>3</sup>. Cet accord représente l'une des contributions majeures de l'OICV dans le domaine de la coopération et de la répression efficace des infractions dans un contexte transfrontalier. Le nombre des membres de l'OICV qui ont signé l'Accord multilatéral de l'OICV s'élève maintenant à 41. Quinze autres membres ont pris l'engagement d'en devenir signataire, conformément à l'Annexe B de l'accord.

L'OICV a poursuivi son dialogue confidentiel avec certains pays avec lesquels des difficultés particulières en matière de coopération avaient été rencontrées. Lors de la XXXIIème Conférence annuelle, un progrès considérable a été noté en ce qui concerne un certain nombre d'autorités avec lesquelles ce dialogue a lieu. En ce qui concerne la Financial Services Commission des Iles Vierges Britanniques, le progrès a été tel que cette autorité a été accueillie comme nouveau membre ordinaire de l'OICV.

Dans le contexte de la gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), l'OICV a publié en 2007 un rapport sur l'indépendance des directeurs de sociétés cotées («Board Independence of Listed Companies»).

L'OICV a également publié en 2007 un rapport sur les services autres que l'audit.

L'OICV continuera ses travaux dans le domaine des agences de notation en vue de la publication d'un rapport sur l'application du code de bonne conduite de l'OICV par les agences de notation et en vue de la publication d'un rapport sur l'activité des agences de notation en ce qui concerne les produits financiers structurés.

Finalement, l'OICV a constitué un groupe de travail dans le domaine du *private equity*. Ce groupe de travail a pour objet d'examiner les risques associés aux marchés du *private equity* pour déterminer l'attitude à adopter par les autorités de surveillance prudentielle à leur égard.

L'OICV reste active dans le domaine de l'application des normes International Financial Reporting Standards (IFRS), des informations à fournir pour les placements transfrontaliers de titres de créance, des informations comptables et autres à fournir pour les *special purpose entities*, de la régulation des marchés secondaires et des marchés obligataires, de la fonction de conformité chez les intermédiaires de marché et des conflits d'intérêts dans les placements de titres.

L'OICV a par ailleurs continué ses travaux dans le domaine des *boiler rooms*, dans le domaine des *hedge funds* et dans le domaine de la gouvernance des fonds d'investissement. Dans ce dernier domaine, l'OICV a publié en 2007 un rapport sur les principes de la gouvernance des fonds d'investissement.

### 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.

<sup>3</sup> Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) concerning consultation and co-operation and the exchange of information.

- **Standing Committee n°1 (SC1)**

En tant que membre du comité permanent SC1, la CSSF participe aux réunions de ses sous-comités sur la diffusion d'informations (*disclosure*), la comptabilité, la révision ainsi que sur la mise en application des normes IAS/IFRS. L'année 2007 a surtout été marquée par les agitations des marchés provoquées par la crise des *subprimes* ce qui s'est manifesté au niveau de l'OICV par la création d'une Task Force on the Subprime Crisis.

#### *Disclosure Subcommittee*

En 2007, le sous-comité a continué ses travaux sur les principes des publications périodiques par les émetteurs. Dans ce contexte, les craintes et nervosités soulevées par la crise des *subprimes* ont contribué à ce que le sous-comité ajoute une nouvelle rubrique d'information dans le projet en question, à savoir l'exposition de l'émetteur aux risques du marché associée à ses activités dans les instruments financiers dérivés.

#### *Révision*

Dans le domaine de l'audit, le sous-comité sur la révision (AuSC) a poursuivi son examen des activités normalisatrices de l'International Auditing and Assurance Standards (IAASB) en matière de révision, dont notamment :

- la consultation de l'International Ethics Standards Board of Accountants (IESBA) sur son plan stratégique et opérationnel pour 2008-2009, suite à ses commentaires sur le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> set de changements proposés,
- le papier de consultation de l'IAASB sur sa stratégie pour 2009-2011 après l'achèvement du projet «Clarity» en 2008,
- tout travail en rapport avec les services non-audit, comme le groupe de travail des présidents sur les services non-audit a été dissout par le comité technique.

D'autres sujets en relation étroite avec la révision auxquels le SC1 s'intéresse particulièrement sont :

- le PIOB (Public Interest Oversight Body) et le Monitoring Group,
- le forum des régulateurs indépendants de la profession de révision (IFIAR).

Des discussions sur une éventuelle reconnaissance, voire un endossement des normes de révision internationales (International Standards for Auditing – ISAs) par l'OICV se poursuivent en parallèle. Dans ce contexte, le SC1 a préparé une note qui a servi de base au communiqué de l'OICV du 9 novembre 2007 sur les International Auditing Standards.

#### *Comptabilité*

Le sous-comité de comptabilité (ASC) a continué de suivre les travaux de l'International Accounting Standards Board (IASB), de l'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) et du Standard Advisory Committee (SAC) en matière de réglementation comptable et a soumis son avis au SC1 sur les papiers de discussions et les projets exposés.

Le sous-comité s'est penché notamment sur les activités et projets suivants de l'IASB/IFRIC :

- la revue de l'IASB *Foundation's constitution*,
- le papier de discussion sur les contrats d'assurance,
- le projet sur les arrangements joints,
- des modifications proposées à la norme IAS 39,
- le projet sur les améliorations proposées aux IFRS,
- des interprétations IFRIC impliquant entre autres les normes IAS 39, IAS 27, IAS 18 et IAS 19.

Par ailleurs, des membres de l'ASC participent en tant qu'observateurs à sept groupes de conseil/travail de l'IASB, à savoir Standards Advisory Council, Financial Instruments Working Group, Insurance Working Group, Joint International Group on Performance Reporting, Extractive Activities, Lease Accounting et Employee Benefits.

Reste à noter qu'avec l'aide de l'ASC, le SC1 a élaboré un document destiné à servir de base à un «avertissement» public d'OICV sur la nécessité de fournir aux investisseurs l'information appropriée et complète sur le cadre comptable utilisé pour préparer les états financiers, surtout lorsque celui-ci diverge des normes IFRS telles que publiées par l'IASB.

### *IFRS Regulatory Interpretation and Enforcement*

Le sous-comité a continué à explorer les moyens pour transférer des décisions de la base de données de CESR vers celle de l'OICV.

- **Standing Committee n°5 (SC5)**

La CSSF est membre du comité permanent SC5 Investment Management qui a travaillé en 2007 sur les thèmes suivants : «Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios», «Point of Sale Disclosure to Retail Investors», «Funds of Hedge Funds», «Exchange Traded Funds», «Real Estate Funds», «Soft Commissions» et «Identification of Strategic Priorities».

En 2007, l'OICV a procédé aux publications suivantes :

- le rapport final «Examination of Governance for Collective Investment Schemes Part II» en février 2007,
- le rapport de consultation «An Overview of the Work of the IOSCO Technical Committee» en mars 2007,
- le rapport de consultation «Call for Views on Issues that could be adressed by IOSCO on Funds of Hedge Funds» en avril 2007,
- le rapport de consultation «An Experiment within the Technical Committee Standing Committee on Investment Management (SC5) to establish a Framework for Identifying Strategic Priorities» en avril 2007,
- le rapport final «Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios» en novembre 2007, faisant suite au rapport de consultation sur le même sujet publié en mars 2007,
- le rapport final «Soft Commissions Arrangements for Collective Investment Schemes» en novembre 2007.

Les documents en question sont disponibles sur le site Internet de l'OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

Par ailleurs, la CSSF a participé aux *hearings* suivants organisés par l'OICV : «Hearing on Funds of Hedge Funds» à Paris en octobre 2007, «Hearing of Experts of the Asian Funds of Hedge Funds Industry» à Hong Kong en novembre 2007.

### **3.4. Groupe de contact élargi «Organismes de placement collectif»**

La CSSF a participé à la réunion annuelle du Groupe de contact élargi «Organismes de placement collectif» qui s'est tenue du 3 au 5 octobre 2007 au Cap. Les sujets discutés lors de cette réunion peuvent être regroupés comme suit : questions relatives à la surveillance prudentielle, conflits d'intérêts/codes de conduite, questions juridiques, questions financières, reporting et information, gestion et administration des fonds d'investissement, OPCVM et fonds d'investissement spéciaux.

### 3.5. AML/CFT Expert Group

La CSSF est représentée au sein du AML/CFT Expert Group qui est un groupe de travail en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux créé au niveau de la Banque des Règlements Internationaux (B.R.I.). Ce groupe de travail est en charge du suivi des sujets en matière de lutte anti-blanchiment et de lutte contre le financement du terrorisme qui ont un rapport avec la surveillance bancaire.

### 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 (Algérie, Belgique, Bulgarie, Cameroun, France, Guinée, Luxembourg, Maroc, Moldavie, Monaco, Québec, Roumanie, Suisse, Tunisie, Union Monétaire Ouest Africaine, Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale), a été créé par la signature d'une charte en 2002. L'IFREFI est une structure souple de coopération et de dialogue qui a pour objectif de favoriser les échanges de savoir-faire et d'expériences, d'élaborer des études et d'échanger des informations fondamentales relatives aux marchés financiers entre les pays membres de l'Institut. En vertu de la charte, l'IFREFI a également pour vocation de promouvoir la formation professionnelle en organisant notamment des séminaires de formation sur des thèmes précis.

La réunion annuelle des présidents de l'IFREFI, qui a eu lieu à Tunis le 14 juin 2007, a été consacrée à la mise en commun des avancées réglementaires récentes au sein de chaque autorité membre et sur le plan international (travaux de l'OICV). Elle a également été l'occasion de faire un point d'actualité sur la conjoncture économique et financière internationale. Les discussions ont en outre porté sur la gouvernance d'entreprise, permettant ainsi de comparer les expériences respectives des régulateurs en matière de gouvernance et de contrôle interne.

A noter encore que la Commission de supervision financière (Financial Supervisory Commission) de Bulgarie a été admise comme seizième membre de l'IFREFI.

La réunion a été suivie d'un séminaire de formation portant sur les normes comptables internationales, les normes internationales d'audit et la gouvernance d'entreprise.





# CHAPITRE XIII

## LA LEGISLATION ET LA REGLEMENTATION BANCAIRES ET FINANCIERES

- 1 Faits saillants pour l'année 2007
- 2 Les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen et qui n'ont pas encore été transposées au plan national
- 3 Les lois votées en 2007

## 1. FAITS SAILLANTS POUR L'ANNEE 2007

L'année 2007 a été marquée par la mise en place de trois principaux ensembles de règles, à savoir :

- les règles ayant trait à Bâle II,
- le nouveau reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres et le nouveau reporting prudentiel comptable,
- les dispositions de la directive MiFID.

Ces ensembles de règles sont en principe entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2008, à l'exception de la MiFID qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007.

Alors que les grands jalons de l'implémentation des dispositions des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (Bâle II) ont été posés pour les établissements de crédit en 2006 par la circulaire CSSF 06/273, l'année 2007 a vu la naissance d'une circulaire équivalente pour les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion au sens du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002. La circulaire CSSF 06/273 s'adressant aux établissements de crédit a, pour sa part, été modifiée par la circulaire CSSF 07/317 qui ajoute à la première circulaire une modification suite à la transposition de la directive 2007/14/CE ainsi que des exemples numériques de calcul du ratio de l'adéquation des fonds propres. Dans ce contexte, la CSSF a effectué, auprès des établissements de crédit au Luxembourg, des missions d'inspection dans le cadre de demandes d'autorisation d'approches avancées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit et pour le risque opérationnel.

Par ailleurs, dans la circulaire CSSF 07/301, la CSSF a précisé ses attentes en matière du processus interne de l'adéquation des fonds propres internes (*Internal Capital Adequacy Assessment Process - ICAAP*).

A noter dans ce domaine également l'adoption de la loi du 7 novembre 2007 (transposition des règles en matière de la surveillance consolidée et des pouvoirs des autorités de surveillance).

Finalement, dans le cadre des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, la CSSF a introduit par la voie de la circulaire CSSF 08/338 un nouveau reporting semestriel afin d'obtenir communication des résultats du test standard visant à évaluer le risque de taux d'intérêt inhérent aux activités hors portefeuille de négociation.

Le deuxième ensemble des dispositions publiées en 2007 par la CSSF comporte six circulaires ayant trait au reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres et au reporting prudentiel comptable. Ces circulaires font suite à l'adoption de Bâle II au niveau européen et à l'introduction de la réglementation européenne en matière de normes comptables internationales IAS/IFRS. Dans ce contexte, il convient de noter que les nouveaux tableaux du reporting prudentiel sur l'adéquation des fonds propres sont basés sur le schéma européen COREP (*COmmon REPorting*) du CEBS tandis que les nouveaux tableaux du reporting comptable sont extraits du schéma européen commun FINREP (*FINancial REPorting*).

Début 2008, la CSSF a en outre publié la circulaire CSSF 08/340 qui donne notamment certaines précisions en relation avec la publication légale des comptes. Ainsi, il est important de distinguer la publication légale des comptes, qui fait l'objet principal de la circulaire précitée (et du chapitre III de la circulaire CSSF 05/227), du reporting prudentiel comptable à l'attention de la CSSF qui fait l'objet des circulaires CSSF 05/227 (chapitres I et II), 07/279, 07/316, 07/319, 07/324 et 07/331. A partir de janvier 2008, le reporting prudentiel comptable doit être établi d'après le référentiel IAS/IFRS alors qu'en ce qui concerne la publication légale des comptes, les établissements de crédit ont le choix de publier leurs comptes selon les référentiels LUX GAAP, LUX GAAP avec recours à l'une ou l'autre disposition des normes IAS/IFRS (LUX GAAP avec options IAS) ou IAS/IFRS.

Le dernier grand bloc des nouvelles dispositions à respecter par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement a trait à la MiFID. La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers transposant la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 et le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier transposant la directive 2006/73/CE du 10 mai 2006 sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007. Ensemble avec le règlement (CE) N° 1287/2006 du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE, ces mesures constituent la nouvelle législation MiFID que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de la place sont tenus de respecter lorsqu'ils prestent des services ou exercent des activités d'investissement.

La MiFID instaure un cadre réglementaire plus complet, impose des normes plus élevées par rapport à l'ancienne directive 93/22/CE sur les services d'investissement et allonge la liste des instruments financiers qui sont soumis à sa réglementation. L'objectif est de renforcer l'harmonisation européenne des législations ainsi que d'encourager l'équité, la transparence, l'efficacité et l'intégration des marchés des capitaux au sein de l'Union européenne. La MiFID vise également à protéger les investisseurs et à préserver l'intégrité du marché, en fixant des exigences harmonisées pour l'activité des intermédiaires agréés. Elle établit l'obligation de déclarer les transactions conclues et d'en conserver un enregistrement.

La MiFID met en place un système de «passeport unique» permettant aux entreprises d'investissement d'offrir leurs services sur l'ensemble du territoire européen. Elle instaure des normes minimales quant au mandat des autorités de surveillance nationales et établit des procédures pour la coopération entre autorités dans les enquêtes sur les infractions à la directive.

En 2007, la CSSF a publié cinq circulaires qui donnent des précisions sur certains sujets contenus dans la MiFID :

- La **circulaire CSSF 07/302** donne des précisions sur l'obligation de déclarer les transactions sur instruments financiers. Le nouveau régime de déclaration présente une différence majeure par rapport au régime précédent du fait que sont à déclarer uniquement les transactions où les établissements de crédit et entreprises d'investissement sont *market facing* et/ou exécutent pour leur propre compte. Les établissements de crédit et entreprises d'investissement concernés doivent avoir développé un système adéquat de déclaration des transactions et tenir également compte de la nouvelle version du Recueil d'instructions TAF (*Transaction in Financial Instruments Reporting (TAF) - Electronic Reporting instructions*) qui a été publiée sur le site Internet de la CSSF. Le Recueil fournit le détail du système de communication mis en œuvre entre les déclarants et la CSSF et apporte notamment des précisions concernant les informations à déclarer à la CSSF et les modalités techniques de la transmission des déclarations. L'article 28 de la loi du 13 juillet 2007 définit également l'échange d'informations entre autorités compétentes concernées de manière à mettre ces autorités en mesure d'exercer leurs missions de surveillance respectives. La CSSF a pris en interne les dispositions nécessaires pour que les informations qu'elle reçoit soient mises à la disposition de l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour l'instrument financier en question. De même, elle s'occupe de la communication des informations reçues de la part des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre à l'autorité compétente de leur Etat membre d'origine, sauf si l'autorité compétente concernée décide qu'elle ne souhaite pas les recevoir.
- La **circulaire CSSF 07/305** porte à l'attention des parties intéressées la publication de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers dont le premier objectif consiste à définir un ensemble de règles visant à renforcer la protection des investisseurs et partant à améliorer leur confiance dans les marchés financiers.

Parmi ces règles, on peut citer des règles de conduite plus précises et plus poussées, le renforcement de l'obligation d'«exécution au mieux» des ordres de la clientèle, de la gestion des conflits d'intérêts. Le deuxième objectif de la loi MiFID est de promouvoir les intérêts des investisseurs, l'efficacité des marchés et la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres en les mettant sur un pied d'égalité. La loi établit un cadre réglementaire global concernant l'exécution d'ordres destiné à favoriser la concurrence, tant à l'échelle de l'Union européenne qu'à l'intérieur du territoire national, entre marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes internes de négociation mis en place par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Par ailleurs, la loi MiFID introduit un certain nombre d'amendements à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ces modifications concernent essentiellement l'introduction de nouveaux statuts de PSF, la modification de certains statuts de PSF, un allègement des exigences en capital social initial pour les PSF, une extension de la liste des instruments financiers ainsi qu'une modification des règles organisationnelles et de conduite.

- La **circulaire CSSF 07/307** apporte des explications et précisions concernant les règles de conduite relatives au secteur financier. Le nouvel article 37-3(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier exige des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, lorsqu'ils fournissent à des clients des services d'investissement et, le cas échéant, des services auxiliaires, d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui sert au mieux les intérêts des clients. Ce principe général était déjà le principe-clé des obligations professionnelles introduites en 1998 et précisées par la circulaire CSSF 2000/15 relative aux règles de conduite dans le secteur financier, abrogée avec effet au 1<sup>er</sup> novembre 2007 et remplacée par la circulaire CSSF 07/307 entrant en vigueur à cette même date. Les précisions portent, entre autres, sur la responsabilité du conseil d'administration et de la direction autorisée, le contrôle par le réviseur d'entreprises, la catégorisation des clients, l'évaluation si le service à fournir convient au client ou est approprié pour lui (*suitability* et *appropriateness*), les conflits d'intérêts, les avantages (*inducements*), l'obligation de meilleure exécution, les règles de traitement des ordres des clients, l'information des clients existants et potentiels, la nécessité d'un écrit fixant les droits et obligations des parties, les rapports à fournir aux clients, les enregistrements à conserver et les règles à observer dans des situations concurrentielles spécifiques. Les recommandations publiées par le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR) en matière d'avantages, de meilleure exécution et d'enregistrements spécifiques figurent à l'annexe et font partie intégrante de la circulaire CSSF 07/307.
- La **circulaire CSSF 07/325** explique les dispositions relatives aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement originaires d'un autre Etat membre établis au Luxembourg par l'intermédiaire de succursales ou y exerçant leurs activités par voie de libre prestation de services et remplace les circulaires IML 93/100 et IML 98/147 qu'elle abroge. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui bénéficient du passeport européen peuvent fournir leurs services/activités bancaires et d'investissement dans tous les Etats membres sur base du principe de la surveillance par l'autorité de contrôle du pays d'origine. Dans ce contexte, la circulaire précise, pour les succursales d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire, les dispositions que leurs succursales luxembourgeoises devront respecter sous le nouveau régime de la loi du 13 juillet 2007. En effet, certains domaines de la surveillance relèvent de la compétence de la CSSF, considérée comme l'autorité la plus proche de la succursale et la mieux placée pour détecter les problèmes et intervenir afin de garantir le respect des règles imposées aux succursales.

- La **circulaire CSSF 07/326** précise les dispositions relatives aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois établis dans un autre Etat membre par l'intermédiaire de succursales ou y exerçant leurs activités par voie de libre prestation de services et remplace les circulaires IML 93/99 et IML 98/148 qu'elle abroge. Elle fournit des informations sur le rôle de la CSSF en tant qu'autorité compétente du pays d'origine et signale aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois les dispositions à respecter sous le nouveau régime établi par la loi du 13 juillet 2007 lors de l'établissement d'une succursale ou lors de la prestation de services dans un autre Etat membre de l'Union européenne. Des formulaires à utiliser par les établissements luxembourgeois dans le cadre de la procédure de notification de l'établissement d'une succursale ou de la libre prestation de services sont annexés à la circulaire. A noter que ces formulaires ont été élaborés par CESR afin d'uniformiser le contenu des informations à envoyer par l'autorité compétente du pays d'origine à l'autorité compétente du pays d'accueil dans le cadre de la procédure de notification.

## **2. LES DIRECTIVES ADOPTEES PAR LE CONSEIL ET LE PARLEMENT EUROPEEN ET QUI N'ONT PAS ENCORE ETE TRANSPOSEES AU PLAN NATIONAL**

Dans cette section sont reprises les directives adoptées par le Conseil et le Parlement européen qui n'ont pas encore été transposées dans le droit national et qui présentent un intérêt pour les missions de surveillance de la CSSF.

### **2.1. Directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme**

La troisième directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme vise à traduire en droit européen les quarante recommandations du Groupe d'action financière (GAFI) dans leur version de juin 2003. Des explications plus détaillées concernant cette directive ont été données dans le Rapport d'activités 2005 de la CSSF.

Un projet de loi visant à transposer la directive en droit luxembourgeois a été déposé à la Chambre des Députés.

### **2.2. Directive 2006/43/EC du 17 mai 2006 concernant le contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE et 83/349/CEE (huitième directive modernisée)**

La nouvelle huitième directive «droit des sociétés» concernant le contrôle légal vise à renforcer et à harmoniser la fonction de contrôle légal dans l'ensemble de l'Union européenne. Elle définit des principes applicables à la supervision publique dans tous les Etats membres, impose une obligation d'assurance qualité externe et clarifie les devoirs des contrôleurs légaux des comptes. Des explications plus détaillées concernant cette directive ont été données dans le Rapport d'activités 2006 de la CSSF.

### **2.3. 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**

La directive en question a fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le Rapport d'activités 2006 de la CSSF.

**2.4. Directive 2006/70/CE du 1<sup>er</sup> août 2006 portant mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE pour ce qui concerne la définition des «personnes politiquement exposées» et les conditions techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption au motif d'une activité financière exercée à titre occasionnel ou à une échelle très limitée**

Cette directive constitue une mesure de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme qui prévoit cette possibilité afin d'en assurer la mise en œuvre uniforme et pour tenir compte de l'évolution technique dans le domaine de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Ainsi, elle précise la notion de «personnes politiquement exposées» (déjà définie dans la directive 2005/60/CE) en présentant une liste de fonctions publiques importantes et en donnant des précisions en ce qui concerne la famille et l'entourage direct des personnes politiquement exposées. Les autres dispositions de la directive donnent des précisions concernant les clients considérés comme présentant un faible risque de blanchiment et de financement du terrorisme et les personnes exerçant une activité financière, mais qui, sur la base des critères spécifiques, ne relèvent pas du champ d'application de la directive 2005/60/CE.

Un projet de loi visant à transposer la directive en droit luxembourgeois a été déposé à la Chambre des Députés.

**2.5. Directive 2007/44/CE du 5 septembre 2007 modifiant la directive 92/49/CEE et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et augmentations de participations dans des entités du secteur financier**

L'objectif de cette directive est de faciliter les consolidations transfrontalières dans le secteur financier. A cet effet, la directive clarifie le processus d'autorisation prudentielle des acquisitions et augmentations de participations qualifiées dans le secteur financier et en améliore la transparence de manière à renforcer la sécurité juridique pour les parties concernées. La directive prescrit en détail la procédure que les autorités compétentes doivent appliquer aux fins de l'évaluation prudentielle des acquisitions. Elle met en place une liste limitative de critères d'évaluation permettant l'harmonisation du traitement des demandes de fusion et d'acquisition dans les Etats membres.

**2.6. Directive 2007/64/CE du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur**

La directive sur les services de paiement (PSD) fournit le cadre juridique nécessaire à la mise en place d'un marché européen unique des paiements. Elle vise à instaurer un ensemble complet et détaillé de règles applicables à tous les services de paiement dans l'Union européenne. Son but est de rendre les paiements transfrontaliers aussi aisés, efficaces et sûrs que les paiements effectués à l'intérieur d'un Etat membre. La directive vise également à renforcer la concurrence en ouvrant les marchés des paiements à de nouveaux prestataires de services de paiement.

**3. LES LOIS VOTEES EN 2007**

**3.1. Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés**

La loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés remplace la loi du 19 juillet 1991 relative aux organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Alors que la loi du 19 juillet 1991 renvoie, pour les règles applicables aux OPC créés sous son régime, pour l'essentiel aux dispositions de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC, son remplacement a été rendu nécessaire à la suite de l'abrogation avec effet au 13 février 2007 de la loi

de 1988, du fait des dispositions transitoires contenues dans la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif qui a transposé en droit luxembourgeois la directive modifiée 85/611/CE concernant les OPCVM.

La loi relative aux fonds d'investissement spécialisés instaure un cadre légal ayant pour objet de favoriser le développement au Luxembourg de produits d'investissement réservés à des «investisseurs avertis».

Pour permettre aux OPC assujettis à la loi du 19 juillet 1991 de continuer à exercer leurs activités, la loi du 13 février 2007 prévoit que ces OPC passent de plein droit sous le nouveau régime relatif aux fonds d'investissement spécialisés.

### **3.2. Loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers**

La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (loi MiFID) transposant la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 est expliquée plus en détail au point 1. ci-avant et au Chapitre VII «La surveillance des marchés d'actifs financiers» ainsi que dans la circulaire CSSF 07/305 du 27 juillet 2007 concernant l'entrée en vigueur de la loi en question.

### **3.3. Loi du 7 novembre 2007 portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier de la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et de la directive 2006/49/CE du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit**

La loi transpose en droit luxembourgeois les dispositions relatives à la gouvernance interne (article 22 de la directive 2006/48/CE), aux pouvoirs de la CSSF (article 136 de la directive 2006/48/CE) et les différentes dispositions relatives au contrôle consolidé dont notamment l'article 129 de la directive 2006/48/CE.

Toutefois, il y a lieu de relever deux modifications importantes par rapport à la situation actuelle. D'une part, la loi prévoit un renforcement de la coopération entre autorités compétentes impliquées dans la surveillance de groupes bancaires européens. D'autre part, l'article 15 de la loi prévoit, conformément à l'article 129 de la directive 2006/48/CE qu'il transpose, que l'autorité de surveillance prudentielle luxembourgeoise est obligée d'exécuter des décisions prises par une autorité de surveillance prudentielle de l'Union européenne en charge de la surveillance prudentielle de la maison mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement agréé au Luxembourg, en cas de désaccord sur la validation d'un modèle utilisé par une banque ou par une entreprise d'investissement pour le calcul des exigences de fonds propres.

### **3.4. Loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières**

**Règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, transposant la directive 2007/14/CE portant modalités d'exécution de certaines disposition 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**

La loi ainsi que le règlement grand-ducal qui la complète en déterminant certaines modalités d'exécution de ses dispositions sont expliqués plus en détail au Chapitre VII «La surveillance des marchés d'actifs financiers» et dans la circulaire CSSF 08/337 du 6 février 2008 concernant l'entrée en vigueur de la loi du 11 janvier 2008 et du règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatifs aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.



#### AGENTS ENGAGÉS EN 2007 ET 2008

Coordination informatique, Secrétariat de la Direction, Services «Surveillance des banques», «Surveillance des OPC», «Surveillance des marchés d'actifs financiers », «Surveillance des fonds de pension, SICAR et organismes de titrisation», «Administration et finances », «Systèmes d'information»

*Première rangée de gauche à droite :* Nadja TRAUSCH, Sandra PREIS, Yves BARTRINGER, Ricardo OLIVEIRA, Christelle HUTMACHER, Mendaly RIES

*Deuxième rangée de gauche à droite :* Patrick KLEIN, Nicole THINNES, Emile BARTOLE, Françoise JAMINET, Cédric BRANDENBOURGER, Laurent MAYER, Tom BECKER, Jim NEVEN

*Absents :* Sergio DE ALMEIDA, Francis FRIDRICI



# CHAPITRE XIII

## L'ORGANISATION INTERNE DE LA CSSF

- 1 Fonctionnement de la CSSF
- 2 Ressources humaines
- 3 Systèmes d'information
- 4 Composition du personnel
- 5 Comités internes

## 1. FONCTIONNEMENT DE LA CSSF

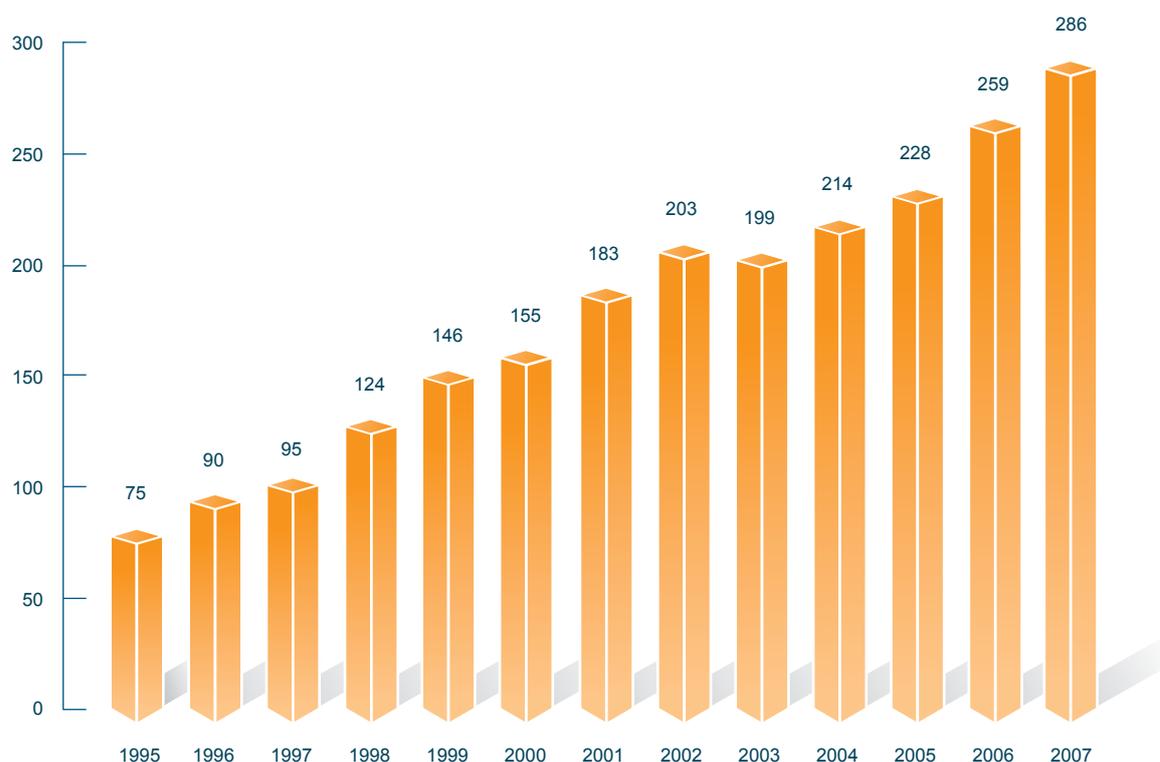
L'organisation de l'administration et de la gestion de la CSSF est décrite de manière détaillée à la sous-rubrique «Gouvernement et fonctionnement» du site Internet de la CSSF ([www.cssf.lu](http://www.cssf.lu), voir section «La CSSF»).

## 2. RESSOURCES HUMAINES

L'année 2007 a été marquée à nouveau par une forte progression de l'effectif de la CSSF. En effet, suite aux examens-concours lancés en automne 2006, dix-neuf agents ont été recrutés début 2007. Un autre examen-concours organisé le 28 avril 2007 pour la carrière supérieure a permis d'engager six agents supplémentaires, à savoir trois économistes, deux juristes et un informaticien. En outre, la CSSF a accueilli deux agents ayant effectué un changement d'administration et engagé un employé sous le régime de l'employé de l'Etat. La CSSF a dû déplorer le décès d'un agent en 2007.

L'effectif total atteint ainsi 286 unités au 31 décembre 2007, ce qui équivaut à 253,3 postes à temps plein.

*Evolution des effectifs (en fin d'année)*



Parallèlement au programme de formation offert aux nouveaux agents stagiaires, la CSSF a organisé 129 séminaires en matière de formation continue. 63% de ces formations étaient consacrés au domaine de l'économie et des finances, 13% à l'informatique, 7% au management et 6% aux langues ; 11% portaient sur d'autres domaines.

1.098 participations aux formations ont été enregistrées en 2007, ce qui représente une moyenne de trois jours de formation continue par agent. Au total, le personnel de la CSSF a comptabilisé 865 jours de formation continue au cours de l'année 2007.

### 3. SYSTEMES D'INFORMATION

Le service informatique de la CSSF s'occupe de l'installation, de la maintenance et de l'évolution de l'infrastructure informatique interne de la CSSF.

Les nouvelles directives européennes, telles que la directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD) et la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), ne sont pas restées sans impact sur les travaux du service informatique de la CSSF. Ainsi, le nouveau reporting COREP et FINREP, que les banques doivent soumettre à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008, a été défini en étroite collaboration avec le service «Surveillance générale». Les taxonomies XBRL décrivant les données à transmettre à la CSSF ont été publiées sur le site Internet de la CSSF en septembre 2007. Ces taxonomies se basent sur un développement européen pour harmoniser le reporting dans les différents pays de l'Union européenne. Le format XBRL s'imposait par sa souplesse de pouvoir adapter la proposition commune aux différents besoins nationaux. En parallèle, la CSSF a adapté son système interne afin de recevoir, contrôler et injecter les données XBRL dans son propre système. Ce système, mis en place au 1<sup>er</sup> janvier 2007 sur base du reporting existant, peut accueillir les nouvelles données sans trop de modifications.

Le majeur défi de l'année 2007 a été sans doute l'implémentation du nouveau reporting des transactions financières selon la directive MiFID qui a dû être finalisé pour le 1<sup>er</sup> novembre 2007, date d'entrée en vigueur définie au niveau européen. Ce reporting, qui remplace le reporting TAF, ajoute une dimension européenne dans la mesure où les transactions sur des instruments enregistrés dans un autre Etat membre sont transmises par l'autorité du pays dans lequel la négociation a eu lieu. Toute une infrastructure de sécurité a dû être mise en place pour cet échange entre pays. Suite à l'engagement de moyens importants, le système a été mis au point par le service informatique en moins de dix mois. Des projets complémentaires sont prévus pour 2008.

Des travaux sur les systèmes de reporting ont également eu lieu dans le domaine des PSF et des SICAR pour permettre le traitement automatique des fichiers entrants et leur suivi par les gestionnaires des flux de données. S'y ajoutent les préparations pour permettre la sécurisation des fichiers par des certificats Luxtrust et leur collecte à travers les canaux de transmission.

Dans le domaine du traitement des documents, il faut encore relever la publication automatisée des prospectus sur valeurs mobilières approuvés par la CSSF sur les systèmes de la Bourse de Luxembourg via la plate-forme «e-file».

Parallèlement à la mise en place de nouvelles applications, une mise à jour de l'infrastructure technique, y inclus l'acquisition de nouveaux serveurs et leur dédoubleage au site de *back-up*, s'imposait. L'équipe interne a maîtrisé la complexité croissante de l'infrastructure sans incidents majeurs. Comme certains systèmes informatiques touchent cependant à leurs limites, vu notamment l'accroissement considérable du volume des données à stocker et à sauvegarder, des études pour l'élargissement et le renouvellement de certains systèmes ont été lancées.

A noter finalement que l'aménagement d'un étage supplémentaire de l'immeuble de la CSSF avec l'installation de 57 agents et le déménagement subséquent d'autres utilisateurs sur d'autres étages représentait une charge exceptionnelle pour le service informatique, tant au niveau de la coordination qu'au niveau de la mise en place et de l'extension des réseaux et infrastructures informatiques.

## 4. COMPOSITION DU PERSONNEL (SITUATION AU 1<sup>ER</sup> MARS 2008)

### DIRECTION

*Directeur général* Jean-Nicolas Schaus  
*Directeurs* Arthur Philippe, Simone Delcourt

**Secrétaires de direction** Joëlle Deloos, Karin Frantz, Marcelle Michels, Monique Reisdorffer  
*Employé* Francis Fridrici

**Audit interne** Marie-Anne Voltaire

**Conseillers du Directeur général** Jean-Marc Goy, Geneviève Pescatore, Marc Weitzel

**Coordination informatique** Emile Bartolé

**Sécurité des systèmes** Constant Backes, Marco Valente

### SURVEILLANCE GENERALE

*Chef de la fonction* Claude Simon  
*Chef adjoint* Romain Strock

#### Division 1 - Dossiers internationaux

*Chef de division* Romain Strock  
 Ngoc Dinh Luu, Nadia Manzari, Judith Meyers, Vincent Thurmes,  
 Pierre van de Berg, Karin Weirich

#### Division 2 - Comptabilité, reporting et audit

*Chef de division* Danièle Goedert  
 Ana Bela Ferreira, Marguy Mehling, Christina Pinto, Diane Seil,  
 Martine Wagner, Stéphanie Weber

#### Division 3 - Fonctions spéciales

Didier Bergamo, Alain Hoscheid, Gilles Jank, Ronald Kirsch,  
 Nicole Lahire, Marco Lichtfous, Joëlle Martiny, Pierrot Rasqué,  
 Edouard Reimen, Davy Reinard, Joé Schumacher, Claude Wampach

**Secrétaire** Micheline de Oliveira

### SERVICE SURVEILLANCE DES BANQUES

*Chef de service* Frank Bisdorff  
*Chef de service adjoint* Ed. Englaro

#### Division 1 - Surveillance des établissements de crédit 1

*Chef de division* Ed. Englaro  
 Anouk Dondelinger, Françoise Jaminet, Isabelle Lahr, Jean Ley,  
 Jacques Streweler

#### Division 2 - Surveillance des établissements de crédit 2

*Chef de division* Jean-Paul Steffen  
 Joan De Ron, Jean-Louis Duarte, Jean Mersch, Michèle Trierweiler,  
 Alain Weis

#### Division 3 - Surveillance des établissements de crédit 3

*Chef de division* Nico Gaspard  
 Marco Bausch, Jean-Louis Beckers, Françoise Daleiden,  
 Claude Moes, Stéphanie Nothum

**Division 4 - Surveillance des établissements de crédit 4**

*Chef de division* Patrick Wagner  
 Carlos Azevedo Pereira, Monica Ceccarelli, Steve Polfer,  
 Marina Sarmento, Yves Simon, Claudine Tock

**Etudes et questions générales** Marc Wilhelmus

**Statistiques et questions informatiques**

Claude Reiser

**Secrétaires**

Michèle Delagardelle, Steve Humbert, Claudine Wanderscheid

**SERVICE SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

*Chef de service* Irmine Greischer

*Chefs de service adjoints* Claude Steinbach, André Schroeder, Jean-Paul Heger

**Etudes spécifiques et analyses pratiques**

Alain Bressaglia

**Systèmes d'information** Nico Barthels, Danièle Christophory

**Organisation générale - Gestion et exploitation des bases de données**

Claude Steinbach

*Chef de division* Jolanda Bos

Adrienne André-Zimmer, Marie-Louise Baritussio, Patrick Bariviera,  
 Christiane Cazzaro, Nicole Grosbusch, Claude Krier,  
 Danielle Neumann, Géraldine Olivera, Sabine Schiavo,  
 Marc Schwalen, Claudine Thielen, Nadja Trausch, Suzanne Wagner

**Instruction et surveillance des OPC et des sociétés de gestion**

*Coordination des divisions 1 à 6* Jean-Paul Heger

**Division 1 - OPC**

*Chef de division* Anica Giel-Markovinovic  
 Paul Hansen, Patricia Jost, Nathalie Reisdorff, Alain Strock,  
 Daniel Wadlé, Claude Wagner, Nathalie Wald, Alex Weber

**Division 2 - OPC**

*Chef de division* Charles Thilges  
 Yolanda Alonso, Nathalie de Brabandere, Claude Detampel,  
 Joël Goffinet, Dominique Herr, Sophie Leboulanger,  
 Francis Lippert, Diane Reuter, Marc Siebenaler, Christel Tana

**Division 3 - OPC**

*Chef de division* Ralph Gillen  
 Isabelle Dosbourg, Michel Friob, Martin Mannes, Carine Peller,  
 David Phillips, Laurent Reuter, Daniel Schmitz, Roberta Tumiotto,  
 Michèle Wilhelm, Florence Winandy

**Division 4 - OPC**

*Chef de division* Francis Gasché  
 Robert Brachtenbach, Marie-Rose Colombo, Serge Eicher,  
 Nicole Gengler, Martine Kerger, Robert Köller, Thierry Quaring,  
 Marc Racké, Pascale Schmit

**Division 5 - OPC**

*Chef de division* Guy Morlak  
Géraldine Appenzeller, Nathalie Cubric, Marc Decker,  
Jean-Claude Fraiture, Damien Houel, Jean-Marc Lehnert,  
Gilles Oth, Pierre Reding, Thierry Stoffel

**Division 6 - Agrément et surveillance des sociétés de gestion**

*Chef de division* Pascal Berchem  
Anne Conrath, Pascale Felten-Enders, Anne-Marie Hoffeld,  
Roberto Montebusco, Eric Tanson

**Aspects juridiques et économiques**

André Schroeder  
Jacqueline Arend, Stéphanie Bonifas, Angela De Cillia,  
François Hentgen, Joëlle Hertges, Laurent Mayer, Fabio Ontano,  
Christian Schaack, Christiane Streef

**Secrétaires**

Sandy Bettinelli, Carole Eicher, Sandra Ghirelli, Simone Kuehler,  
Sandra Preis

**SERVICE SURVEILLANCE DES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER**

*Chef de service* Sonny Bisdorff-Letsch  
*Chef de service adjoint* Denise Losch  
Gérard Brimeyer, Carlo Felicetti, Simone Gloesener, Sylvie Mamer,  
Anne Marson, Claudia Miotto, Carole Ney, Luc Pletschette,  
Marianne Thilges  
*Secrétaire* Emilie Lauterbour

**SERVICE SECRETARIAT GENERAL**

*Chef de service* Danièle Berna-Ost  
*Chef de service adjoint* Danielle Mander  
Carmela Anobile, Carine Conté, Natasha Deloge,  
Jean-François Hein, Nadine Holtzmer, Patrick Hommel,  
Benoît Juncker, Iwona Mastalska, Christiane Trausch,  
Anne Wagener  
*Secrétaire* Steve Humbert

**SERVICE SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS**

*Chef de service* Françoise Kauthen  
*Chef de service adjoint* Annick Zimmer

**Questions juridiques et OPA** Marc Limpach**Division 1 - Approbation de prospectus**

*Chef de division* Jean-Christian Meyer  
*Groupe 1* Fanny Breuskin, Frédéric Dehalu, Patrick Fricke, Yves Hansen,  
Jim Neven, Jerry Oswald, Manuel Roda  
*Groupe 2* Claude Fridrici, Joëlle Paulus, David Schmitz

**Division 2 - Approbation de prospectus**

*Chef de division* Gilles Hauben

*Groupe 1* Olivier Ferry, Stéphanie Jamotte, Daniel Jeitz, Julien May,  
Marc Reuter, Cyrille Uwukuli, Olivier Weins

*Groupe 2* Michèle Debouché, Estelle Gütlein-Bottemer

**Surveillance des sociétés cotées** David Deltgen, Maureen Wiwinius

**Enquêtes et autres fonctions de surveillance des transactions sur actifs financiers**

Laurent Charnaut, Giang Dang, Eric Fritz, Andrea Haris,  
Sylvie Nicolay-Hoffmann, Mendaly Ries, Maggy Wampach

**Surveillance des personnes qui exercent l'activité de bourse**

Mylène Hengen

**Secrétaires**

Christine Jung, Marie-Josée Pulcini

**SERVICE SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION, SICAR ET ORGANISMES DE TITRISATION**

*Chef de service* Christiane Campill

*Chef de service adjoint* Marc Pauly

**Agrément et surveillance des fonds de pension et organismes de titrisation**

Son Backes, Tom Becker, Cliff Buchholtz, Marc Pauly,  
Natalia Radichevskaia, Isabelle Maryline Schmit

**Agrément et surveillance des SICAR**

Daniel Ciccarelli, Josiane Laux, Carole Lis, René Schott,  
Martine Weber

**Secrétaire**

Carla Dos Santos

**SERVICE SURVEILLANCE INFORMATIQUE ET DES PSF DE SUPPORT**

*Chef de service* David Hagen

*Chef de service adjoint* Claude Bernard

**Division 1**

*Chef de division* Claude Bernard  
Paul Angel, Marc Bordet

**Division 2**

*Chef de division* Pascal Ducarn  
Martine Simon

**Administration et secrétariat** Elisabeth Demuth

**SERVICE ADMINISTRATION ET FINANCES**

*Chef de service* Edmond Jungers

*Chef de service adjoint* Georges Bechtold

**Division 1 - Ressources humaines et gestion courante**

*Chef de division* Georges Bechtold  
Paul Clement, Sergio De Almeida, Raul Domingues, Alain Kirsch,  
Patrick Klein, Vic Marbach, Ricardo Oliveira

## **Division 2 - Gestion financière**

*Chef de division* Jean-Paul Weber  
Tom Ewen, Carlo Pletschette

**Secrétaire** Milena Calzетtoni

**Central téléphonique** Yves Bartringer, Nicole Thinnes

## **SERVICE SYSTEMES D'INFORMATION**

*Chef de service* Jean-Luc Franck  
*Chef de service adjoint* Sandra Wagner

## **Division 1 - Analyse et développement**

*Chef de division* Marc Kohl  
Cédric Brandenbourger, Romain De Bortoli, Luc Prommenschenkel,  
Guy Wagener

## **Division 2 - Gestion de bases de données**

Sandra Wagner

## **Division 3 - Exploitation**

*Chef de division* Guy Frantzen  
Frank Brickler, Jean-François Burnotte, Jean-Jacques Duhr,  
Nadine Eschette, Steve Kettmann, Edouard Lauer

## **Division 4 - Gestion de flux de données**

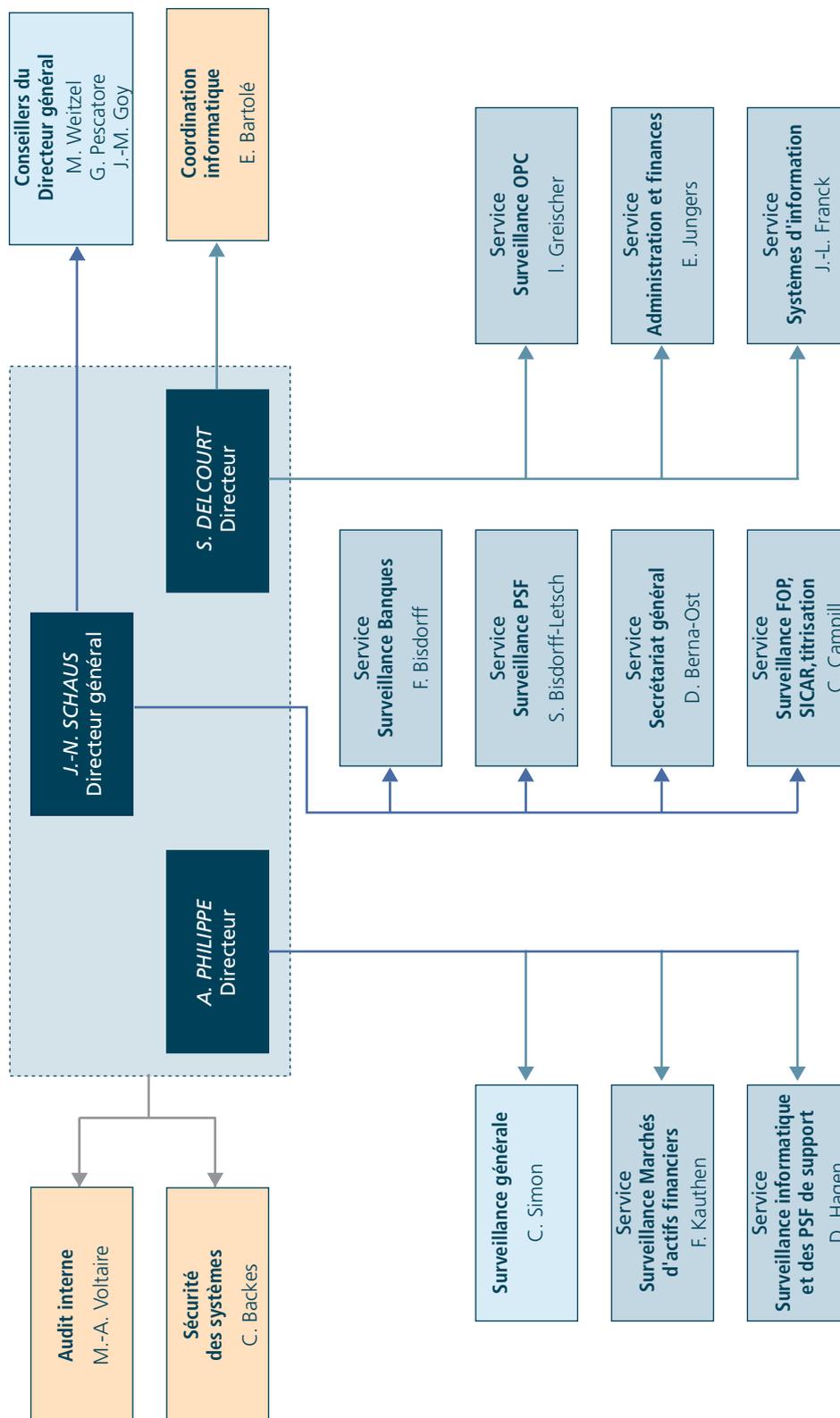
*Chef de division* Joao Pedro Almeida  
Christelle Hutmacher, Karin Proth, Carine Schiltz

**Secrétaire** Christelle Hutmacher

## **REVISEUR AUX COMPTES**

KPMG

ORGANIGRAMME



## 5. COMITES INTERNES

### Comité consultatif de la réglementation prudentielle

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Alain FEIS, Rafik FISCHER, Jean GUILL, Michel MAQUIL, Jean MEYER, Arthur PHILIPPE, Jean-Jacques ROMMES, Camille THOMMES
<i>Secrétaire</i>	Danielle MANDER

### Comité consultatif Anti-Blanchiment

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Claude BIRNBAUM, Pia HAAS, Charles HAMER, Roger HARTMANN, Jean-François HEIN, Jean-Luc KAMPHAUS, Pierre KRIER, Jean-Marie LEGENDRE, François PAULY, Marc PECQUET, Arthur PHILIPPE, Jean-Jacques ROMMES, Thomas SEALE, Claude SIMON, Romain STROCK, Lucien THIEL, Marc WEITZEL, André WILWERT
<i>Secrétaire</i>	Geneviève PESCATORE

### Comité Autres Professionnels du Secteur Financier

<i>Président</i>	Jean-Nicolas SCHAUS
<i>Membres</i>	Pierre-Yves AUGSBURGER, Sonny BISDORFF-LETSCH, Freddy BRAUSCH, Jean BRUCHER, Henri DE CROUY-CHANEL, Alain FEIS, Jean FUCHS, Irmine GREISCHER, Didier MOUGET, Jean-Michel PACAUD, Geneviève PESCATORE, Arthur PHILIPPE
<i>Secrétaire</i>	Denise LOSCH

### Comité Banques

<i>Président</i>	Arthur PHILIPPE
<i>Membres</i>	Stéphane BOSI, Ernest CRAVATTE, Serge DE CILLIA, Jean-Claude FINCK, Charles HAMER, Roger H. HARTMANN, Pierre KRIER, André MARC, Paul MOUSEL, Frédéric OTTO, Philippe PAQUAY, Jean-Nicolas SCHAUS, Claude SIMON, Romain STROCK, Carlo THILL, Klaus-Michael VOGEL, Ernst-Dieter WIESNER
<i>Secrétaire</i>	Martine WAGNER

### Comité Compliance

<i>Président</i>	Arthur PHILIPPE
<i>Membres</i>	Patrick CHILLET, Alain HONDEQUIN, Jean-Marie LEGENDRE, Jean-Noël LEQUEUE, Thierry LOPEZ, Vafa MOAYED, Didier MOUGET, Marc OLINGER, Jean-Jacques ROMMES, Jean-Nicolas SCHAUS, Claude SIMON, Jean STEFFEN, Romain STROCK, Marie-Anne VOLTAIRE, Marco ZWICK
<i>Secrétaire</i>	Ronald KIRSCH

**Comité Comptabilité Bancaire**

- Président* Arthur PHILIPPE
- Membres* Volkert BEHR, André-Marie CRELOT, Eric DAMOTTE, Serge DE CILLIA, Doris ENGEL, Frank BISDORFF, Carlo LESSEL, Bernard LHOEST, Vafa MOAYED, Carole ROEDER, Daniel RUPPERT, Jean-Nicolas SCHAUS, Thomas SCHIFFLER, Claude SIMON, Romain STROCK, Alain WEBER
- Secrétaire* Danièle GOEDERT

**Comité Domiciliation de sociétés**

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Gérard BECQUER, Carlo DAMGE, Johan DEJANS, Lucy DUPONG, Victor ELVINGER, Guy HARLES, Rüdiger JUNG, Jean LAMBERT, Carlo SCHLESSER, Christiane SCHMIT, André WILWERT, François WINANDY
- Secrétaire* Luc PLETSCHETTE

**Comité Fonds de pension**

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Freddy BRAUSCH, Christiane CAMPILL, Simone DELCOURT, Jacques ELVINGER, Rafik FISCHER, Fernand GRULMS, Robert HOFFMANN, Claude KREMER, Anne-Christine LUSSIE, Jacques MAHAUX, Olivier MORTELMANS, Geneviève PESCATORE, Arthur PHILIPPE, Jean-Paul WICTOR, Claude WIRION
- Secrétaire* Marc PAULY

**Comité Informatique**

- Président* Simone DELCOURT
- Membres* Nico BARTHEL, Virginie BLAISE, Jean-Luc FRANCK, Damien GHIELMINI, David HAGEN, Marc HEMMERLING, Bruno LEMOINE, Jean-Luc MARTINO, Claude MELDE, Renaud OURY, Alain PICQUET, François SCHWARTZ, Bernard SIMON, Dominique VALSCHAERTS, Serge WEBER
- Secrétaire* Emile BARTOLE

**Comité des Juristes**

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Philippe BOURIN, Maria DENNEWALD, Philippe DUPONT, Irmine GREISCHER, André HOFFMANN, Rüdiger JUNG, Jean-Luc KAMPHAUS, Christian KREMER, Jacques LOESCH, André LUTGEN, Yves PRUSSEN, Jean STEFFEN, Romain STROCK, Marc WEITZEL
- Secrétaire* Geneviève PESCATORE

**Comité Lettres de Gage**

- Président* Arthur PHILIPPE
- Membres* Janine BIVER, Serge DE CILLIA, Reinolf DIBUS, Thomas FELD, Roby HAAS, Jean-François HEIN, Marc HENRY, Hans-Dieter KEMLER, Raymond SCHADECK, Jean-Nicolas SCHAUS, Thomas SCHIFFLER, Hagen SCHMIDT, Claude SIMON, Romain STROCK, Bruno STUCKENBROEKER, Markus THESEN
- Secrétaire* Michèle TRIERWEILER

**Comité Marchés des Valeurs Mobilières**

- Président* Arthur PHILIPPE
- Membres* Danièle BERNA-OST, André BIRGET, Daniel DAX, Serge DE CILLIA, Vincent DECALF, Axel FORSTER, Patrick GEORTAY, Robert HOFFMANN, Philippe HOSS, Françoise KAUTHEN, Claude KREMER, François LENERT, Jean-Nicolas SCHAUS, Richard SCHNEIDER, Jean-Marie SCHOLLER, Christiane SCHON, Claude SIMON, Henri WAGNER, Marco ZWICK
- Secrétaire* Annick ZIMMER

**Comité Organismes de Placement Collectif**

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Freddy BRAUSCH, Simone DELCOURT, Jacques DELVAUX, Jacques ELVINGER, Rafik FISCHER, Jean-Michel GELHAY, Irmine GREISCHER, Joëlle HAUSER, Robert HOFFMANN, Rüdiger JUNG, Georges KOHR, Claude KREMER, Julian PRESBER, Marc SALUZZI, Gilbert SCHINTGEN, Alex SCHMITT, Thomas SEALE, Claude SIMON, Bernard TANCRE, Camille THOMMES, Dominique VALSCHAERTS, Eric VAN DE KERKHOVE, Paolo VINCIARELLI, Julien ZIMMER, Patrick ZURSTRASSEN
- Secrétaire* Jean-Marc GOY

**Comité PSF de Support**

- Président* Arthur PHILIPPE
- Membres* Sonny BISDORFF-LETSCH, Marc BREDEN, Alain DE FRENNE, Jean-Marc FANDEL, David HAGEN, Pierre HENIN, Gérard HOFFMANN, Renaud JAMAR DE BOLSEE, Patrick JOST, Marc LAMESCH, Charles MANDICA, Marcel ORIGER, Geneviève PESCATORE, Yves REDING, Gérard B. RIVOLLIER, Jean-Nicolas SCHAUS
- Secrétaire* Claude BERNARD

**Comité SICAR**

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Freddy BRAUSCH, Christiane CAMPILL, Daniel DAX, Simone DELCOURT, Jacques ELVINGER, Amaury EVRARD, Alain KINSCH, Claude KREMER, Arthur PHILIPPE, Mark TLUSZCZ
- Secrétaire* Daniel CICCARELLI

**Comité Titrisation**

- Président* Jean-Nicolas SCHAUS
- Membres* Christiane CAMPILL, Philippe DUPONT, Philippe HOSS, Christian KREMER, Isabelle LEBBE, Marc LIMPACH, Tom LOESCH, André PRÜM, Alex SCHMITT, Günter SIMON, Tom VERHEYDEN, Henri WAGNER
- Secrétaire* Cliff BUCHHOLTZ



# ANNEXES

## ANNEXES

- 1 La CSSF en chiffres
- 2 La place financière en chiffres
- 3 Liste téléphonique

## 1. LA CSSF EN CHIFFRES

	Surveillance prudentielle							Services de support			Questions générales		
	Surveillance générale	Surveillance des banques	Surveillance des OPC	Surveillance des PSF	Surveillance des marchés d'actifs financiers	Surveillance des fonds de pension, SICAR et org. de titrisation	Surveillance Informatique et des PSF de support	Administration et Finances	Systèmes d'information	Direction	Conseillers du Directeur général	Secrétariat général	TOTAL
Lettres	449	1.782	16.727	1.051	4.029	1.311	486	765	189	70	264	3.385	30.508
Entrevues	72	224	159	151*	53	25	119	108	60		154*	10	984
Contrôles sur place	117	52	2	6		1							178
Réunions des comités internes													
> Comité Banques	2												2
> Comité Comptabilité bancaire	3												3
> Comité Lettres de gage		2											2
> Comité PSF				2									2
> Comité Marchés des Valeurs Mobilières					1								1
> Comité SICAR						2							2
> Comité Titrisation						7							7
> Comité Informatique									1				1
> Comité consultatif Anti-Blanchiment											1		1
> Comité des Juristes											6		6
> Comité OPC											4		4
> Comité consultatif de la réglementation prudentielle												4	4
Réunions nationales	25		1	1	2	4	30		12			5	80
Réunions internationales	200		6		25	7	4		9	4	23	18	296
Réunions avec les autorités homologues		30	1	2							17		50
Discours	15	1			2	2	25		3	6	6	3	63
Articles publiés	1		1									1	3

\* Y compris les entrevues communes aux services et fonctions concernés.

## 2. LA PLACE FINANCIERE EN CHIFFRES

Situation au 31 décembre 2007

### BANQUES

<i>Nombre</i>	156
<i>Somme des bilans</i>	EUR 915,445 milliards
<i>Résultat net</i>	EUR 5,124 milliards
<i>Emploi</i>	26.139 personnes

### ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC)

<i>Nombre</i>	2.868
<i>Nombre d'unités</i>	11.115
<i>Patrimoine global</i>	EUR 2.059,395 milliards

### SOCIETES DE GESTION

<i>Nombre</i>	180
<i>Emploi</i>	2.348 personnes

### FONDS DE PENSION

<i>Nombre</i>	13
---------------	----

### SOCIETES D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL A RISQUE (SICAR)

<i>Nombre</i>	182
<i>Somme des bilans</i>	EUR 18,527 milliards

### ORGANISMES DE TITRISATION

<i>Nombre</i>	17
---------------	----

### AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER (PSF)

<i>Nombre</i>	215
<i>Somme des bilans</i>	EUR 107,703 milliards
<i>Résultat net</i>	EUR 715,702 millions
<i>Emploi</i>	12.174 personnes
<i>Emploi total dans les établissements surveillés</i>	40.661 personnes

### 3. LISTE TELEPHONIQUE

#### Commission de Surveillance du Secteur Financier

<i>Adresse</i>	110, route d'Arlon L-1150 Luxembourg
<i>Adresse postale</i>	L-2991 Luxembourg
<i>Central</i>	26 25 1 - 1
<i>Fax</i>	26 25 1 - 601 (direction) - 603 (surveillance générale / banques) - 604 (OPC) - 605 (fonds de pension, SICAR et titrisation) - 606 (marchés d'actifs financiers) - 607 (PSF) - 601 (PSF de support) - 608 (administration) - 614 (informatique)

L'annuaire complet de la CSSF est disponible sur le site Internet [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu) à la rubrique «Contact».

COMMISSION de SURVEILLANCE  
du SECTEUR FINANCIER

110, route d'Arlon L-2991 LUXEMBOURG

 luxembourg.