

RAPPORTS ET BILAN 2008
153^e EXERCICE



BANQUE ET CAISSE D'ÉPARGNE DE L'ÉTAT
LUXEMBOURG



Pour illustrer le rapport annuel de l'exercice 2008, la Direction de la BCEE a choisi de mettre en valeur celles et ceux qui, par leur engagement et leur dévouement, créent inlassablement la valeur qui permet à la BCEE de présenter un résultat très appréciable surtout par les temps économiquement difficiles que nous vivons actuellement.

Nous avons donc lancé un appel interne permettant à tous les intéressés de prendre rendez-vous pour une séance de photoshooting auprès de Mme Flavie Hengen, notre photographe-maison, qui s'est lancée dans ce défi avec beaucoup de professionnalisme et d'enthousiasme, en réalisant presque 200 portraits individuels et une série d'instantanés témoignant de la vie interne au quotidien dans notre Banque.

Le lecteur reconnaîtra sans doute des visages familiers, mais il pourra aussi faire la connaissance de collègues qui oeuvrent plus loin du public, discrètement et efficacement, à faire de la Spuerkeess ce qu'elle représente pour les Luxembourgeois : "Äert Liewen. Är Bank".

Le Comité de direction de la BCEE

SOMMAIRE

A. ORGANES DE LA BANQUE	5
B. CHIFFRES CLES ET PRINCIPAUX DEVELOPPEMENTS	6
C. RAPPORT DE GESTION DE LA BCEE	8

1

CONTEXTE INTERNATIONAL ET NATIONAL

A. CONJONCTURE INTERNATIONALE	22
B. DEVELOPPEMENT DE L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE	28
C. EVOLUTION DE LA PLACE FINANCIERE DE LUXEMBOURG	36

2

EVOLUTION DES ACTIVITES DE LA BANQUE

A. DEPOTS DES CLIENTS	46
B. EPARGNE TRADITIONNELLE	48
C. CREDITS NATIONAUX	49
D. GESTION DE FORTUNE ET ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	52
E. MARCHE MONETAIRE ET MARCHE DES CHANGES	53
F. MARCHES DES CAPITAUX, CREDITS INTERNATIONAUX ET ACTIFS TITRISES	58
G. ELECTRONIC BANKING	62
H. PARTICIPATIONS	63
I. DEVELOPPEMENTS INFORMATIQUES ET ORGANISATION	67
J. RESSOURCES HUMAINES	70
K. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY	72
L. CORPORATE GOVERNANCE	74
M. AGENCES ET BANQUE PRIVEE	74
N. ACTIVITES CULTURELLES, SPONSORING ET MECENAT	76

3

COMPTES ANNUELS ET COMPTES CONSOLIDES DE LA BANQUE

COMPTES ANNUELS

A. RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES	82
B. BILAN AU 31 DECEMBRE 2008	84
C. ETATS DES PROFITS ET PERTES COMPTABILISES AU 31 DECEMBRE 2008	85
D. COMPTE DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2008	86
E. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE AU 31 DECEMBRE 2008	87
F. NOTES AUX COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008	90

COMPTES CONSOLIDES

A. BILAN CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008	161
B. ETAT CONSOLIDE DES PROFITS ET PERTES COMPTABILISES AU 31 DECEMBRE 2008	162
C. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008	163
D. TABLEAU CONSOLIDE DES FLUX DE TRESORERIE AU 31 DECEMBRE 2008	164
E. EXTRAITS DES NOTES AUX COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008	166

4

ORGANISATION DE LA BANQUE

A. ORGANIGRAMME	178
B. CADRES DIRIGEANTS	179
C. RESEAU DES AGENCES	181



Le Conseil d'administration de la BCEE



Le Comité de direction de la BCEE

A. ORGANES DE LA BANQUE

L'organisation de la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg, premier institut financier du pays fondé en 1856, a été modernisée par la loi du 24 mars 1989 qui a défini les pouvoirs respectifs du Conseil d'administration et du Comité de direction. Suivant l'article 8 de cette loi organique "le Conseil d'administration définit la politique générale de l'établissement et contrôle la gestion du Comité de direction. Tous les actes tant d'administration que de disposition nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet de la Banque sont de la compétence du Comité de direction, sous réserve des approbations requises en vertu de la présente loi".

CONSEIL D'ADMINISTRATION

PRESIDENT	M. Victor ROD	Directeur du Commissariat aux Assurances, Howald
VICE-PRESIDENT	M. Gaston REINESCH	Administrateur Général, Ministère des Finances, Schifflange
ADMINISTRATEURS	M. Georges DENNEWALD	Représentant du Personnel, Kehlen
	M. Paul ENSCH	Directeur, Chambre des Métiers, Mersch
	M. Patrick GILLEN	Directeur du contrôle financier, Ministère des Finances, Dudelange
	M. Paul HUSS	Représentant du Personnel, Oberanven
	M. Patrick NICKELS	Conseiller de direction 1ère classe, Ministère de l'Economie et du Commerce extérieur, Dudelange
	M. Georges SCHMIT	Administrateur Général, Ministère de l'Economie et du Commerce extérieur, Heffingen
	M. Fernand SPELTZ	Conseiller à la Chambre des Salariés, Howald

COMMISSAIRE DE SURVEILLANCE

M. Jean GUILL	Directeur du Trésor, Luxembourg
---------------	---------------------------------

COMITE DE DIRECTION

PRESIDENT	M. Jean-Claude FINCK	Directeur Général, Foetz
MEMBRES	M. Michel BIREL	Directeur Général adjoint, Moutfort
	M. Gilbert ERNST	Directeur, Luxembourg
	M. Jean-Paul KRAUS	Directeur, Bertrange
	M. Guy ROSSELJONG	Directeur, Moutfort

B. CHIFFRES CLES ET PRINCIPAUX DEVELOPPEMENTS

1. Chiffres clés

	2007 en milliers d'euros	2008	Variation en % 2008/2007
SOMME DU BILAN	39 707 482	37 545 740	-5,4%
Dépôts évalués au coût amorti - Etablissements de crédit	8 497 560	3 805 524	-55,2%
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle privée et Secteur public	19 613 743	24 320 226	+24,0%
Emissions de titres	7 859 877	5 671 112	-27,8%
Prêts et avances au coût amorti - Etablissements de crédit	9 960 335	10 112 612	+1,5%
Prêts et avances au coût amorti - Clientèle	10 319 249	12 141 557	+17,7%
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	15 071 950	11 806 820	-21,7%
FONDS PROPRES DE BASE (1) ("tier 1 capital")	1 369 700	1 256 500	-8,3%
PRODUIT BANCAIRE (2)	466 565	532 069	+14,0%
Frais généraux totaux (3)	248 041	252 300	+1,7%
BENEFICE NET	145 495	146 913	+1,0%
RATIO D'ADEQUATION DES FONDS PROPRES (1)	28,6%	24,1%	
RATIO D'ADEQUATION DES FONDS PROPRES (1) ("tier 1 capital")	15,8%	14,6%	
EFFECTIF MOYEN DU PERSONNEL (en nombre de contrats)	1 777,5	1 789,0	+0,6%
EFFECTIF MOYEN DU PERSONNEL (en unités de travail)	1 602,5	1 615,0	+0,8%

(1) Les fonds propres de base ("tier 1") ainsi que le ratio d'adéquation des fonds propres ont été établis suivant la circulaire CSSF 06/273.

(2) Résultats sur intérêts, dividendes et commissions, résultats sur instruments financiers, autres produits et charges d'exploitation.

(3) Frais généraux administratifs plus corrections de valeur sur actifs incorporels et corporels.

2. Principaux développements en 2008 : maintien de l'activité commerciale à un niveau élevé malgré les turbulences sur les marchés financiers

- Progression du produit bancaire (+14,0%) soutenue par le dynamisme des différents segments de la Banque : Banque des Particuliers, des Professionnels, des Entreprises et du Secteur Public ; Banque des Marchés et des Fonds d'Investissements.
- Maîtrise efficace des coûts se traduisant par une progression limitée (+1,7%) des frais généraux et des amortissements sur actifs corporels et incorporels.
- Légère progression du bénéfice net (+1,0%).
- Maintien des ratios de solvabilité à des niveaux très élevés : ratio d'adéquation des fonds propres de 24,1% et "ratio tier 1" de 14,6%.
- Création de deux nouveaux Centres Financiers et ouverture des agences Belval Plaza et Cloche d'Or dans les nouvelles zones d'activités.
- Développement des fonctionnalités de l'outil CRM (Customer Relationship Management) permettant de personnaliser la relation avec la clientèle et d'offrir les produits les mieux adaptés.
- Lancement de la gamme des EcoPrêts visant à financer des investissements promouvant l'utilisation rationnelle de l'énergie et la mise en valeur des énergies renouvelables.
- Elaboration de nouvelles versions pour les produits électroniques S-net et MultiLine intégrant la sécurité LuxTrust garantissant une identification des clients hautement sécurisée ainsi que l'utilisation d'une signature électronique ayant valeur légale.
- Elaboration d'un nouveau "lay-out" www.axxess.lu et prolongation de l'offre Jobstarters permettant de bénéficier de la gratuité du package Zebra Surf pendant 18 mois.
- Obtention des labels "Bank of the Year 2008" attribué par le magazine financier international "The Banker" pour le Luxembourg et "Best developed market bank Luxembourg 2009" par le magazine "Global Finance", tous les deux relatifs aux performances de l'exercice 2008.

C. RAPPORT DE GESTION DE LA BCEE

Les turbulences connues par les marchés financiers depuis l'été 2007 et leur intensification depuis la mi-septembre 2008 ont eu de lourdes conséquences pour l'économie européenne. Les difficultés auxquelles l'Europe est confrontée ont encore été amplifiées du fait que la plupart des pays avaient pendant des années profité d'un cycle du crédit particulièrement dynamique, au cours duquel les taux d'intérêt à long terme sont tombés bien en-dessous de leur moyenne historique, la prise de risque s'est accentuée et les prix des actifs ont augmenté. Le crédit facile avait fait gonfler la sphère financière de façon excessive par rapport à l'économie réelle tout en donnant un coup de fouet au marché immobilier dans un grand nombre de pays européens.

Face à des pressions inflationnistes provoquées par la flambée des prix des matières premières, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé dans un premier temps son taux de refinancement de 0,25% à 4,25% (3 juillet 2008). Dans un contexte de retournement conjoncturel, la BCE a ensuite fortement relâché sa politique monétaire à partir de l'automne, en baissant son taux principal successivement à 3,75% (8 octobre 2008), puis à 3,25% (6 novembre 2008), ensuite à 2,50% (4 décembre 2008).

L'économie du Luxembourg a été frappée de plein fouet par la tempête financière internationale au cours de 2008. Les activités de la place financière ont subi un puissant effet de freinage. La crise financière a contraint les banques à accroître les corrections de valeur sur leurs actifs et les flux nets de capitaux dans les fonds d'investissement sont devenus négatifs. En revanche, les entreprises d'assurance ont continué à voir leur valeur ajoutée progresser et ont été moins affectées par le ralentissement conjoncturel.

Tout au long de l'exercice 2008, les comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ont évolué au gré des effets de la crise financière. L'évolution à la baisse des marchés financiers a diminué la valeur des titres détenus par les banques. Ainsi, les autres revenus nets, qui comprennent les variations de valeur des titres du portefeuille de négociation, ont enregistré une forte baisse. Le climat boursier morose en 2008 s'est également reflété par une baisse des revenus de commissions qui ont diminué. A l'opposé, dans un contexte où la liquidité s'est raréfiée, le secteur bancaire luxembourgeois a tiré largement profit de sa situation excédentaire en liquidités. Une hausse de la marge sur intérêts en a résulté. Enfin, les corrections de valeur sur les actifs hors portefeuille de négociation ont augmenté substantiellement.

Malgré l'environnement difficile, cette évolution s'est traduite, pour la BCEE, par une croissance du résultat net de 1,0% à 146,9 millions d'euros. Ce bénéfice a été généré grâce au dynamisme de l'ensemble des activités classiques de la Banque. Le résultat sur marge d'intérêt a sensiblement progressé en raison d'une situation de liquidité confortable et de la structure de la courbe des taux, alors que les commissions ont connu un léger recul de 5,1% en raison des mauvaises performances boursières au courant du deuxième semestre 2008.

L'ensemble des coûts, qui englobent les frais généraux et les corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles, ont pu être maîtrisés et leur progression a pu être limitée à 1,7%.

Le plan d'investissement dans les grands projets stratégiques commerciaux, réglementaires et de gestion des risques a été maintenu à un niveau élevé tout au long de l'exercice 2008. La Banque a poursuivi le développement des fonctionnalités de l'outil "Customer Relationship Management" permettant de personnaliser la relation avec la clientèle et d'offrir les produits les mieux adaptés.

La Banque a opté pour un reporting de ses activités en trois segments : Banque des Particuliers, des Professionnels, des Entreprises et du Secteur Public ; Banque des Marchés et des Fonds d'Investissements ; et Autres.

Les comptes annuels ont été préparés en conformité avec les obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg pour les établissements de crédit. A l'exception des principes comptables relatifs à la comptabilisation de la provision "AGDL" (Association pour la Garantie des Dépôts à Luxembourg), de la provision forfaitaire et des postes spéciaux avec une quote-part de réserves, les comptes annuels sont basés sur les normes IFRS tels qu'adoptés par l'UE. La Banque publie pour la première fois ses comptes annuels sous ces nouveaux principes comptables en 2008.

Progression soutenue du segment "Banque des Particuliers, des Professionnels, des Entreprises et du Secteur Public"

Particuliers et Professionnels

Il s'agit de la mission traditionnelle de la BCEE dont le développement est particulièrement encourageant. Ainsi, des investissements importants visant à toujours améliorer la qualité de la relation avec la clientèle ont été réalisés, conformément au plan stratégique "SPUERKEESS 2009".

D'abord, la Banque a poursuivi la hiérarchisation du réseau des agences avec la création de deux nouveaux Centres Financiers ainsi que l'ouverture de deux nouvelles agences. Ensuite, les outils S-net et MultiLine ont été dotés de la sécurité LuxTrust garantissant une identification des clients hautement sécurisée ainsi que l'utilisation d'une signature électronique ayant valeur légale. La Banque compte désormais plus de 115.000 conventions S-net, ce qui confirme sa position incontestée de leader sur le marché des services bancaires électroniques au Luxembourg. Enfin, la Banque a continué à enrichir son offre de produits dans le domaine des crédits avec la gamme des EcoPrêts visant à financer des investissements promouvant l'utilisation rationnelle de l'énergie et la mise en valeur des énergies renouvelables.

Dans ce contexte, la Banque a connu une progression dynamique de ses encours de financements, en particulier dans le domaine du logement avec une progression des encours des prêts au logement de 8,3%.

La collecte de l'épargne a également connu un essor remarquable suite à des apports nouveaux en raison de la crise de confiance persistante dans certaines banques en fin d'année. Les encours sur comptes à terme ont fortement augmenté et ont ainsi profité de leur statut de placement refuge.

La Banque a par ailleurs continué à élargir son offre de fonds d'investissements par le lancement d'un nouveau compartiment de la sicav LUX-PROTECT FUND et elle a participé à l'offre au public d'un emprunt obligataire émis par l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg.

Entreprises et Secteur Public

La BCEE a réalisé une croissance dynamique de ses activités dans le domaine très compétitif de la Banque des Entreprises et du Secteur Public. La qualité de son service et le dynamisme de ses équipes ont permis d'enregistrer de fortes progressions des encours de financements ainsi que des montants d'avoirs déposés.

La Banque a complété son offre internet par la demande "on-line" pour les leasings, à l'instar de ce qui existe déjà pour les prêts au logement et les prêts personnels, et a poursuivi le développement de formules de packages multiservices telles que ZEBRA BUSINESS.

Repli du segment "Banque des Marchés et des Fonds d'Investissements" dans un contexte de crise financière

Banque des Marchés

L'activité a été fortement marquée par la crise financière internationale. Des défauts d'institutions financières majeures, la dégradation générale de la qualité des crédits et les mouvements extrêmes sur les taux d'intérêt caractérisent l'année 2008.

En dépit de ce contexte fortement négatif, l'activité est parvenue à afficher un résultat positif. Cette performance a pu être réalisée grâce à une approche très conservatrice en termes d'exposition et grâce à la grande liquidité structurelle de la BCEE.

Administration et Gestion de Fonds d'Investissements

Le métier a inévitablement été impacté par la crise financière. Les clients se sont orientés vers des produits avec un profil de risque moins élevé.

Bâle II et la politique de gestion des risques

Après avoir reçu l'agrément de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), la Banque applique depuis le 1er janvier 2008 la méthode des notations internes (approche de base) pour le calcul du ratio de solvabilité Mc Donough. Tout comme les années passées, l'amélioration des méthodes de gestion des risques de crédit est restée au centre des préoccupations de la Banque.

La Banque a par ailleurs réalisé un projet important visant à permettre une meilleure analyse des gaps de taux d'intérêt et de liquidité structurels.

La politique de gestion des risques inhérents aux différents métiers est axée autour des principes de gestion suivants :

- assurer la surveillance des risques liés aux transactions et portefeuilles de la Banque,
- faciliter la prise de décision lors de la conclusion de nouvelles opérations et permettre une rémunération adéquate en fonction des risques identifiés,
- maintenir un équilibre adéquat des portefeuilles d'activités sur la base des résultats obtenus et des effets de diversification continus,
- assurer la pérennité de la Banque.

Le présent chapitre est subdivisé en quatre grandes catégories de risque : risque de contrepartie ou de crédit, risque de marché, risque de liquidité et risque opérationnel.

Risque de contrepartie

Dans le domaine des crédits accordés à l'économie nationale, la structure des décisions est hiérarchisée en différents comités de crédit en fonction de l'encours global du client. La structure du portefeuille se décompose en prêts hypothécaires au logement pour plus de la moitié de l'encours. En ce qui concerne le portefeuille des prêts hypothécaires au logement, le risque de crédit est couvert par le processus d'évaluation de la capacité de remboursement des clients et par l'existence de garanties réelles. Pour le secteur des prêts et avances aux entreprises, la Banque s'est fixé des procédures adéquates pour l'analyse des dossiers et la prise de garanties. Une attention particulière est accordée au respect des engagements par secteur et par contrepartie. Grâce à la méthodologie de Bâle II, la Banque peut effectuer un suivi continu du risque par portefeuilles agrégés.

Dans le domaine du marché interbancaire et des crédits internationaux où la grande majorité des contreparties est constituée d'établissements bancaires et financiers, l'attribution d'une notation interne à une contrepartie bancaire se fait à partir d'une combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives. L'élément quantitatif se base sur des ratios décrivant le mieux la rentabilité, l'importance des fonds propres, la liquidité et la qualité des actifs de la contrepartie tandis que l'élément qualitatif émane de l'analyste lui-même qui tient compte d'éléments non financiers tels que la part de marché, la qualité du management et le rating externe.

En ce qui concerne les crédits internationaux à des entités non financières, la priorité absolue est accordée aux engagements classés au minimum "Investment Grade" sur des pays de l'OCDE. Ces contreparties, comme toutes les autres contreparties de la Banque, reçoivent une notation interne, basée sur des règles similaires à celles appliquées aux établissements bancaires et financiers.

Les encours de crédit font l'objet d'un suivi du risque de contrepartie et d'un contrôle régulier sur base d'analyses financières actualisées et de propositions d'ajustement des limites par contrepartie. La Banque applique également un système de limite-pays pour les pays à rating inférieur à AA. Ces limites sont sujettes à révision périodique.

Les investissements en instruments dérivés sont largement réglementés via le recours aux contrats-types ISDA ("International Swaps and Derivatives Association Inc.") qui comprennent des clauses de compensation en cas de faillite d'une des parties. La Banque s'est dotée d'un moyen de réduction supplémentaire du risque en négociant l'annexe CSA ("Credit Support Annex") des contrats ISDA avec les contreparties les plus importantes dans le domaine des opérations du hors-bilan. Cette annexe prévoit, sur la base d'une réévaluation périodique des positions bilatérales, le dépôt de garanties sous forme de liquidités ou de titres de première qualité dès que la valeur nette des contrats en cours dépasse un certain seuil. Fin 2008, environ 91% du volume des opérations sur produits dérivés a été réalisé dans le contexte d'un contrat ISDA-CSA.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque de perte découlant d'une variation défavorable de différents paramètres financiers, dont principalement les taux d'intérêt, les prix des actions et les cours de change.

Dans sa politique de gestion du risque de marché, la Banque distingue le risque de transformation, résultant de la différence structurelle entre les maturités des ressources et celles de leurs réinvestissements au niveau du bilan de la Banque, du risque lié à la gestion de la trésorerie ainsi qu'aux opérations de négociation ("trading").

Le risque de transformation est pris en charge par le comité ALM ("Asset Liability Management"), qui d'une part, assure l'adéquation de la gestion des fonds propres et des fonds placés sur comptes à vue ou comptes d'épargne et, d'autre part, assure le refinancement des portefeuilles des crédits ainsi que des portefeuilles obligataires et actions propres de la Banque dans le but de minimiser les implications négatives des mouvements des courbes de taux sur les performances de la Banque. Le comité ALM se compose des membres du Comité de direction de la Banque et d'un certain nombre de chefs de service.

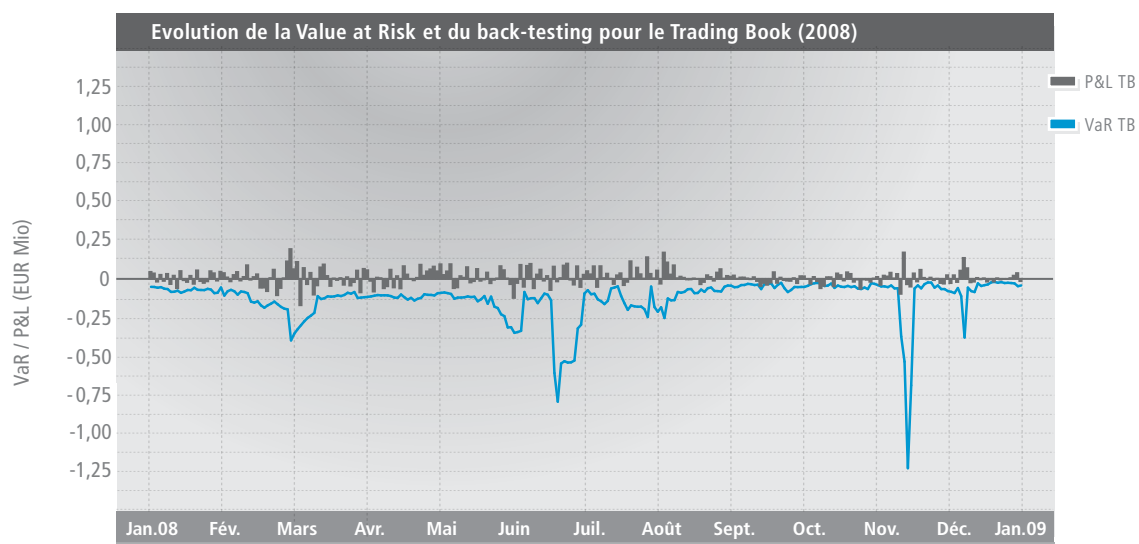
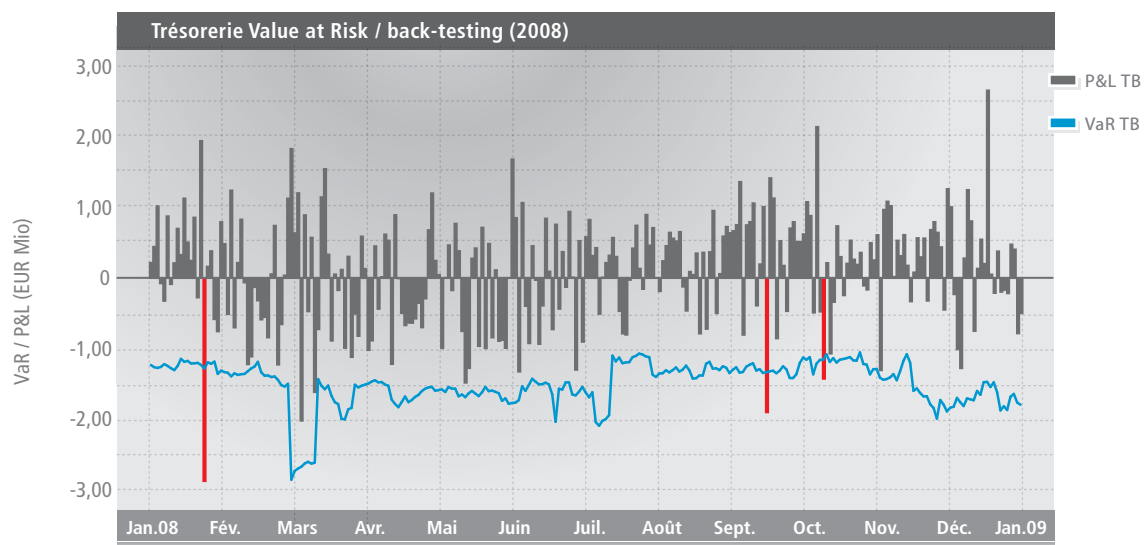
Toutes les autres composantes du risque de marché, comme le risque de taux, de change ou de prix sur actions touchant les positions de la trésorerie ou du "trading" en instruments du bilan et du hors-bilan, sont centralisées en temps réel à la salle des marchés dans le système "front-office" et sont maintenues dans des limites fixées par le Comité de direction de la Banque. Le Comité de direction est informé régulièrement par une unité indépendante de la salle des marchés du respect des limites ainsi que des niveaux de risque encourus.

Les niveaux de risque sont principalement, mais non exclusivement, surveillés moyennant l'indicateur linéaire "Value at Risk" (VaR) qui a été mis en place en 2003. La Banque calcule la VaR sur base de la méthodologie dite de simulation historique. Les activités de "trading" et de trésorerie sont soumises à des limites VaR respectives.

Sur une base journalière, la VaR est évaluée pour l'ensemble des portefeuilles à risque de marché ("trading", trésorerie, investissement) à l'exception du portefeuille des participations. L'évaluation est faite pour une période d'un jour avec un seuil de confiance de 99%. Les séries temporelles couvrent une année entière, ce qui correspond pour l'année 2008 à un total de 261 observations.

L'efficacité des calculs de VaR est contrôlée de manière ex-post dans le cadre d'un "back-testing" pour lequel les prédictions faites par la VaR sont comparées aux variations de valeur effectivement constatées. Le premier graphique montre l'évolution de la VaR et du "back-testing" pour la Trésorerie de la Banque durant l'année 2008. En moyenne, la VaR était de 1,48 millions d'euros. Pour le seul portefeuille de "trading", la VaR était de 131.000 euros en moyenne au courant de 2008.

Le résultat négatif de la Trésorerie ne devrait pas dépasser le montant de la VaR en moyenne plus d'un jour sur cent. Pour l'année 2008, nous avons observé 3 dépassements de la VaR pour la Trésorerie.



En sus de la VaR, qui permet une gestion agrégée des différents risques de marché, la Banque maintient d'autres outils de gestion des risques en fonction des instruments financiers concernés. Ainsi, le risque de taux est géré en simulant l'incidence d'une variation parallèle d'un point de base (0,01%) de la courbe des taux d'intérêt sur la Valeur Actuelle Nette (ou "Net Present Value") des positions. Les rapports quotidiens présentent donc la variation résultant de la variation parallèle de toutes les courbes de taux d'intérêt d'un point de base, appelée encore "Basis Point Value" (BPV) qui doit rester dans des limites fixées. De même, le risque de change et le risque sur actions sont gérés par des limites sur les positions individuelles et des ordres "stop-loss".

Risque de liquidité

Le risque de liquidité résulte du problème de réconciliation des flux financiers entrants et sortants à une date précise. Le risque pour un établissement financier est celui de ne plus pouvoir, à un moment donné, assurer ses obligations de paiement pour cause de manque d'actifs liquides par rapport aux passifs devenus exigibles. De par sa structure financière, la Banque se trouve normalement dans une situation d'excédents de liquidités. Cette situation a pu être maintenue au cours de la crise de liquidité du secteur financier qui a débuté au deuxième semestre de l'année 2007, et qui a connu un point culminant au quatrième trimestre 2008 après la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers.

La Banque opère un suivi permanent du risque de liquidité en fonction des échéances. La salle des marchés assure la gestion de la liquidité à court terme. Au-delà, la Banque dispose de passifs stables et diversifiés, notamment sous forme d'une base de dépôts clientèle très solide et de programmes de refinancement Euro Commercial Paper (ECP), US Commercial Paper (USCP) et Euro Medium Term Notes (EMTN) qui lui assurent une situation confortable en matière de liquidité. De plus, le portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe de grande qualité (rating moyen de AA-) permet à la Banque un refinancement à la fois auprès de la Banque centrale européenne et dans le marché du repo.

Dans le cas d'un besoin urgent et important de liquidités, la Banque dispose d'une ligne de crédit "intraday" et "overnight" auprès de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) contre nantissement de titres publics ou autres titres à revenu fixe. A cet effet, la Banque conserve en permanence un portefeuille d'un minimum de 4.000 millions d'euros en titres à revenu fixe pouvant servir de garantie auprès de la BCL.

Risque opérationnel

D'une manière générale, le risque opérationnel est le risque de perte résultant de procédures internes inadaptées ou défaillantes, d'erreurs humaines ou informatiques ou d'événements externes.

La maîtrise du risque opérationnel est, entre autres, assurée par des règles et procédures détaillées ainsi que par un système de contrôle interne implémenté à tous les niveaux, dont le suivi est assuré par la direction de la Banque.

Dans le but de centraliser la gestion du risque opérationnel, la Banque exploite un outil permettant, d'une part, la gestion des incidents internes selon les méthodologies proposées par Bâle II et, d'autre part, la définition de plans d'auto-évaluation ("self-assessment") des risques opérationnels pour toutes les activités de la Banque. La Banque dispose d'une base de données qui recense tous les incidents qui ont un impact sur le résultat de la Banque et qui sont relatifs à une défaillance humaine ou informatique. Les incidents font par ailleurs l'objet d'une analyse récurrente au niveau d'un certain nombre de comités de la Banque, comme le Comité de Gestion Informatique.

La Banque vise par ailleurs à diminuer le risque opérationnel par une amélioration constante des systèmes d'exploitation et des structures organisationnelles.

En ce qui concerne les activités de banque de détail, un suivi rigoureux des affaires, la séparation des fonctions au niveau opérationnel ainsi que le renforcement des procédures sont destinés à éviter d'éventuels incidents. Le service "Compliance" veille au respect par la Banque de toute réglementation en vigueur et notamment concernant les procédures et la formation en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de financement du terrorisme et le suivi des réclamations de la clientèle.

Le service "Organisation" est en charge de la coordination des grands projets informatiques de la Banque avec comme objectif d'assurer le "change management" et d'éviter les risques opérationnels inhérents à ces projets. Au-delà, sa mission consiste à veiller à la sécurité physique et informatique de la Banque, avec la coordination des plans "Disaster Recovery Plan" (DRP) et "Business Continuity Plan" (BCP) qui servent à assurer la continuité des services de la Banque dans l'éventualité d'une situation de crise.

Dans le domaine de la sécurité des systèmes d'information, une attention toute particulière est accordée en permanence à la protection des informations relatives aux clients. Les considérations de sécurité font partie intégrante de tous les projets informatiques et la Banque fait régulièrement appel à des audits de sécurité spécifiques pour confirmer le niveau de sécurité atteint.

Finalement, la Banque a prorogé la souscription d'un certain nombre de polices d'assurance dans le but de se prémunir contre des pertes financières éventuelles en rapport avec la matérialisation d'un risque opérationnel. Ces polices d'assurance couvrent les principaux domaines d'activité. Une partie de ces risques est prise en charge par la société de réassurance BCEE Ré.

Risque financier et comptabilité de couverture dans les comptes

La Banque utilise des instruments dérivés afin de couvrir les risques de taux d'intérêt, de change, de crédit et de prix fixe (indices boursiers, prix d'actions). Les instruments dérivés couramment utilisés sont les "Interest rate swaps" (IRS) et les "Cross currency interest rate swaps" (CIRS) dans le cadre d'opérations de couverture "Plain Vanilla". Parallèlement à ces contrats standardisés, la Banque couvre spécifiquement les émissions structurées et les acquisitions d'obligations structurées incluses dans le portefeuille des actifs disponibles à la vente contenant des dérivés incorporés ("Embedded derivatives") par des swaps à composantes structurées.

Un instrument dérivé est toujours considéré comme détenu à des fins de transaction sauf s'il est désigné en tant qu'instrument de couverture. Lors de la conclusion d'un contrat, la Banque peut désigner certains instruments financiers en tant qu'instruments de couverture lorsque ces opérations respectent les critères définis par la norme IAS 39.

La Banque a principalement recours à la couverture de juste valeur.

La comptabilité de couverture doit respecter les conditions limitatives suivantes énoncées par la norme IAS 39 :

- préalablement à la mise en place de la couverture, une documentation précise et formalisée sur la relation entre l'élément couvert et l'élément de couverture, la nature du risque couvert, l'objectif et la stratégie justifiant l'opération de couverture ainsi que la méthode utilisée pour mesurer l'efficacité de la relation de couverture doit être préparée,
- la couverture doit débuter dès la mise en place de l'instrument et se poursuivre sans interruption,
- efficacité prospective : dès la mise en place de l'opération, les caractéristiques de l'opération de couverture doivent permettre une couverture efficace de façon à neutraliser les variations de juste valeur respectivement de flux de trésorerie du sous-jacent couvert au cours de la période de couverture. L'efficacité prospective est donnée lorsque les caractéristiques principales entre éléments couverts et de couverture sont sensiblement identiques (nominal, taux d'intérêt, échéance, devise) à l'intérieur de la période de couverture désignée par la Banque pour l'opération en question,
- efficacité rétrospective : un test rétrospectif d'efficacité de couverture (variations entre 80% et 125%) est effectué à chaque arrêté comptable.

Les opérations de couverture effectuées par la Banque sont hautement efficaces.

Progression de la rentabilité malgré un contexte économique très difficile

Les résultats financiers de la Banque au 31 décembre 2008 sont en progression par rapport à ceux affichés pour l'exercice 2007.

Le produit bancaire a enregistré une croissance de 14% pour se situer à 532,1 millions d'euros fin 2008.

La marge nette d'intérêt est en forte hausse (+27%) grâce à l'accroissement du volume des crédits et des dépôts de la clientèle non bancaire, l'augmentation de la marge réalisée sur les opérations de marchés et d'ALM et la progression des résultats de remplacement des fonds propres.

Le résultat sur commissions est en repli de 5,1% surtout en raison de la faiblesse des activités liées aux titres, alors que les activités bancaires "classiques" dans le domaine des crédits et des paiements avec la clientèle non bancaire se sont bien développées.

Les revenus de valeurs mobilières à revenu variable ont progressé de 45,2% avec une nouvelle augmentation des dividendes perçus en provenance des investissements dans les sociétés associées et filiales renseignées en tant qu'actifs financiers disponibles à la vente.

Le résultat sur instruments financiers passe de 32,8 millions d'euros fin 2007 à 0,1 million d'euros au 31 décembre 2008. Par définition plus volatile, cette rubrique inclut le résultat de l'activité négoce de valeurs mobilières et d'instruments dérivés, les résultats de réalisations des actifs financiers disponibles à la vente, le résultat sur opérations de couverture de juste valeur ainsi que les opérations de change. Les résultats d'évaluation des valeurs mobilières à revenu fixe, qui font partie des actifs financiers disponibles à la vente, dont les prix ont souffert de la crise de confiance généralisée dans les marchés financiers, sont renseignés dans le poste "réserve de réévaluation" des fonds propres. Il en est de même des résultats d'évaluation relatifs aux valeurs mobilières à revenu variable renseignés dans les actifs financiers disponibles à la vente. La réserve de réévaluation se situe à un niveau confortable fin 2008.

Les autres produits et charges d'exploitation sont en baisse par rapport à l'année dernière en passant de 5,2 millions d'euros à 4,5 millions d'euros fin 2008.

Grâce à une politique rigoureuse de maîtrise des coûts, la Banque a pu limiter la croissance de ses frais généraux totaux, y inclus les corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles, à 1,7%. D'importants projets de "reengineering" et d'automatisation des processus contribuent à améliorer constamment la productivité. Ces éléments ont permis de compenser l'effet de la croissance structurelle des frais de personnel tout en préservant la qualité du service rendu.

En ligne avec sa politique de prudence et dans un contexte de crise financière, la Banque a constitué des corrections de valeur nettes pour risques de crédit individuels et collectifs de 87,1 millions d'euros en 2008 par rapport à 26,8 millions d'euros en 2007. Ce montant inclut une reprise de provision forfaitaire de 59,7 millions au titre de l'exercice 2008.

La Banque a par ailleurs continué à pratiquer une politique prudente en dotant la provision AGDL du maximum admis sous la législation en vigueur au 31 décembre

2008. La dotation pour l'exercice 2008 s'élève à 19,6 millions d'euros contre 18,5 millions un an plus tôt.

Compte tenu des éléments qui précèdent, la Banque peut afficher, pour l'exercice 2008, un bénéfice net de 146,9 millions d'euros contre 145,5 millions d'euros un an plus tôt, en hausse de 1,4 million d'euros ou de 1,0%.

Après distribution d'une partie du bénéfice net à l'Etat luxembourgeois, le résultat restant permet à la Banque de renforcer ses fonds propres, dont le niveau est largement suffisant pour répondre aux normes communautaires en matière de solvabilité avec un ratio intégré d'adéquation des fonds propres au 31 décembre 2008 de 24,1% et un "tier 1 ratio" de 14,6%. Le ratio de solvabilité en vertu des exigences supplémentaires de fonds propres au titre des niveaux planchers réglementaires est de 14,0%. Les fonds propres de base ("tier 1 capital") se situent à 1.256,5 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Perspectives pour l'année 2009

En ce début de l'année 2009, les marchés financiers restent sous l'emprise de mauvaises nouvelles et les principales économies de l'Union européenne ne sont pas encore sorties de la récession. Les autorités européennes et nationales ont cependant engagé une action coordonnée pour restaurer la confiance.

Au Luxembourg, le Gouvernement a pris des mesures fiscales en faveur des personnes physiques et des entreprises, contribuant ainsi aux objectifs stratégiques définis par le plan européen de relance économique. Afin de soutenir davantage l'activité économique par le biais de travaux publics, le Gouvernement a décidé par ailleurs d'entamer, dès l'année 2009, des projets d'investissement prévus initialement pour les années 2010 à 2013.

Compte tenu des mesures de relance précitées et de sa gestion prudente, la BCEE est confiante en sa capacité à continuer à développer ses activités de banque universelle en 2009.

L'amélioration constante de la qualité du service au client restera la préoccupation principale et prioritaire de la Banque également en 2009.

Des événements importants, mettant en cause la marche normale des affaires de la Banque, ne se sont pas produits après la clôture de l'exercice 2008.

Luxembourg, le 19 mars 2009

Pour le Comité de direction

Michel Birel
Directeur Général adjoint

Jean-Claude Finck
Directeur Général



A.	CONJONCTURE INTERNATIONALE	22
B.	DEVELOPPEMENT DE L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE	28
C.	EVOLUTION DE LA PLACE FINANCIERE DE LUXEMBOURG	36



Alex PETER, Service Securities



*Angèle HORNUNG-SCHMITZ,
Service Immeubles et Support Logistique*



Roberto SCASSELLATI, Agence Mondercange

A. CONJONCTURE INTERNATIONALE

1. Effondrement de la croissance en Europe

Après une période prolongée de bonne performance macroéconomique, les économies de la zone euro et du Royaume-Uni sont tombées en récession en 2008 avec un PIB en recul à partir du deuxième semestre. Les turbulences connues par les marchés financiers depuis l'été 2007 et leur intensification depuis la mi-septembre 2008 ont eu de lourdes conséquences pour l'économie européenne. Même si le marché américain des prêts hypothécaires à haut risque est la cause immédiate de ces turbulences, les institutions financières de l'Union européenne ont pris part au cycle prolongé du crédit observé ces dernières années et ont subi de plein fouet l'aggravation des tensions sur les marchés de capitaux.

La première crise financière éprouvée par la zone euro en 2008, a coïncidé au départ avec une très forte hausse du prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi qu'avec une nette appréciation de l'euro, laquelle a atténué l'impact inflationniste, mais a nui à la compétitivité.

Eprouvant des difficultés à évaluer leurs investissements dans des produits structurés, les banques ont été réticentes à se faire crédit. En conséquence, les taux d'intérêt des marchés monétaires ont fortement augmenté. Bien que la Banque centrale européenne ait fourni des liquidités au système bancaire via différents types d'opérations de refinancement, les conditions de crédit se sont durcies pour le secteur privé. Les difficultés croissantes pour obtenir un prêt et la montée des incertitudes ont pesé sur la consommation privée et l'investissement. La contribution des exportations à la croissance a également faibli, en raison de l'appréciation de l'euro et du ralentissement des échanges mondiaux.

Les difficultés auxquelles l'Europe a été confrontée ont encore été amplifiées du fait que la plupart des pays avaient pendant des années profité d'un cycle du crédit particulièrement dynamique, au cours duquel les taux d'intérêt à long terme sont tombés bien en dessous de leur moyenne historique, la prise de risque s'est accentuée et les prix des actifs ont augmenté. Le crédit facile avait fait gonfler la sphère financière de façon excessive par rapport à l'économie réelle tout en donnant un coup de fouet au marché immobilier dans un grand nombre de pays européens, les prix des logements ayant connu une hausse de l'ordre de 50% ces cinq dernières années. Lorsque le cycle s'est retourné, les intervenants sur les marchés ont pris moins de risques, le capital s'est renchéri et les prix des actifs financiers ont baissé.

2. Récession au sein de la zone OCDE

La plupart des pays de la zone OCDE ont subi, à partir du deuxième semestre 2008, une récession d'une ampleur sans précédent. La crise financière qui a éclaté aux Etats-Unis vers le milieu de 2007 a gagné le secteur financier non bancaire et a rapidement contaminé le reste du monde. Après la faillite de Lehman Brothers à la mi-septembre, une perte générale de confiance dans les relations entre les

institutions financières a déclenché des réactions proche du “blackout” sur les marchés internationaux de capitaux. Les écarts de taux sur les marchés de crédit et les marchés obligataires sont rapidement montés à des niveaux très élevés, paralysant les marchés du crédit et les marchés monétaires. L'action massive des pouvoirs publics et des banques centrales qui ont fourni du capital, des liquidités et des garanties, a paré au risque immédiat d'une défaillance générale du système financier. Néanmoins, l'impératif demeure pour les institutions financières de se désendetter et d'assainir leurs bilans. Ce processus d'ajustement, qui prend du temps et nuit à la distribution du crédit, est le principal facteur qui continue de peser en ce début de l'année 2009 sur la conjoncture. Un autre facteur important qui a exercé un effet de freinage sur l'activité économique est l'ajustement en cours dans le secteur du logement qui est loin d'être terminé. Cet ajustement s'ajoute aux effets négatifs de patrimoine liés à la chute des cours des actions.

Parmi les principales régions de l'OCDE, c'est aux Etats-Unis que l'activité s'est contractée le plus fortement. Sous l'effet de l'érosion du revenu disponible réel et du patrimoine net, la consommation des ménages a baissé, avec un repli particulièrement prononcé des achats de biens durables tels que les automobiles qui sont extrêmement sensibles à la disponibilité du crédit et à l'augmentation de l'incertitude. Le prix des logements a continué de baisser et le repli de la construction résidentielle a persisté. L'investissement des entreprises a souffert du bas niveau de la confiance et du durcissement des conditions financières. Le soutien des exportations à l'activité économique s'est estompé vers la fin de l'année.

La baisse des prix de l'immobilier résidentiel a entraîné en 2008 une augmentation des saisies aux Etats-Unis. En effet, avec l'assouplissement des normes de prêt aux Etats-Unis pendant la période 2004-2006, une proportion anormalement élevée de propriétaires se sont retrouvés avec un patrimoine immobilier négatif lorsque les prix des logements ont baissé. Le fait que certains crédits hypothécaires aux Etats-Unis soient exclusifs de tout recours peut inciter les emprunteurs à se dérober à leurs obligations dès lors que leur patrimoine immobilier net devient négatif.

A l'instar des autres pays, le Japon a connu une baisse de son activité en 2008. Les exportations, qui ont été le moteur principal de la croissance ces dernières années, ont nettement ralenti sous le double impact de l'appréciation du yen et de l'érosion de la demande extérieure. L'investissement des entreprises, autre source importante de croissance dans le passé, a reculé lui aussi, déprimé par un climat des affaires morose et par le ralentissement de la croissance des exportations.



René KETTEL, Service Immeubles et Support Logistique



Pascale WERNER, Agence Strassen

3. Volatilité élevée des prix de l'énergie

Le prix du pétrole a suivi une trajectoire en montagnes russes au cours de l'année 2008. En juillet, le prix du brut a culminé à 144 dollars le baril de Brent, après avoir gagné près de 60% en moins de six mois, pour atteindre un sommet historique à la fois en termes nominaux et en termes réels. Ensuite, il a fortement chuté pour tomber à 34 dollars en décembre, un niveau atteint pour la dernière fois en 2004. La principale cause du repli des cours au deuxième semestre a été la contraction de la demande pétrolière, liée au tassement de l'activité économique mondiale et de ses perspectives. Toutefois, diverses études ont également dénoncé les perturbations créées dans les marchés des matières premières par les positions spéculatives démesurées de certains fonds alternatifs ("hedge funds").

4. Déséquilibres extérieurs mondiaux

Le déficit courant des Etats-Unis, qui absorbe la plus grande partie des excédents combinés du reste du Monde, a reculé en 2008, pour s'établir à un niveau toujours élevé de 4,9% du PIB ou quelque 690 milliards de dollars. Ce phénomène a sa source dans le comportement de l'épargne intérieure et de l'investissement national aux Etats-Unis et dans les économies émergentes d'Asie, en particulier la Chine.

Le gonflement du déficit courant des Etats-Unis depuis 1997 (dernière année où il a été inférieur à 3% du PIB) a été compensé par une augmentation des excédents extérieurs dans les économies émergentes d'Asie (principalement la Chine) et dans les économies productrices de pétrole.

L'excédent courant de la Chine s'est établi à 9,7% du PIB (près de 400 milliards de dollars) en 2008. Il est alimenté par une forte épargne à la fois dans le secteur des ménages et dans celui des entreprises. Le ratio épargne/PIB global étant passé d'un taux stable de près de 40% jusqu'en 2000 à plus de 60% en 2008. Ce comportement traduit d'une part la thésaurisation des bénéfices des entreprises confrontées aux carences des marchés financiers et, d'autre part, l'accès limité des ménages au crédit ainsi que l'inquiétude face à la vieillesse en l'absence d'un filet de protection sociale approprié.

Quant aux pays exportateurs de pétrole, leur demande à l'importation a reculé au deuxième semestre 2008, en diapason avec l'effondrement des prix de l'énergie. A cause de la hausse antérieure des prix du pétrole, les recettes pétrolières ont encore dépassé les dépenses sur une base annuelle.

Au Japon, l'excédent courant est revenu à 3,5% du PIB ou 175 milliards de dollars, suite à une forte contraction des exportations à partir de la mi-2008 dans le contexte du ralentissement de l'économie mondiale.

En Corée du Sud, la balance courante a affiché un déficit pour la première fois depuis l'éclatement de la crise asiatique en 1997 (1,1% du PIB ou 10 milliards de dollars). La Corée, cinquième importateur mondial de pétrole, a souffert d'abord, pendant la première moitié de l'année 2008, de la flambée des matières premières et ensuite du recul des commandes à l'exportation.

Pour la zone euro, la balance courante est redevenue légèrement déficitaire (-0,4% du PIB ou 55 milliards de dollars) comparé à un léger excédent de 39 milliards de dollars (0,3% du PIB) en 2007.

La croissance du commerce mondial (2,0% contre 6,0% en 2007) a fortement décéléré, surtout vers la fin de l'année sous revue.

Performances économiques dans l'OCDE en 2008

	USA	Japon	Allemagne	Royaume-Uni	Luxembourg	OCDE	Zone euro
Croissance du PIB (%)	1,0	-0,7	1,0	0,3	1,0	0,8	0,7
Inflation (%)	3,0	0,5	2,6	3,0	3,2	3,0	2,8
Chômage (%)	6,5	4,5	7,4	6,0	5,0	6,2	7,5
Finances Publiques (en % du PIB)	-5,3	-3,1	-3,0	-5,0	2,0	-2,5	-1,4
Dette Publique (en % du PIB)	70,2	171,4	68,9	50,1	13,9	79,4	68,0
Taux d'intérêt à long terme (%)	2,5	1,4	3,2	4,1	3,2	n.a.	3,2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	-4,8	3,5	6,4	-1,9	2,5	-1,5	-0,4

5. Tassement de la croissance dans certains pays hors OCDE

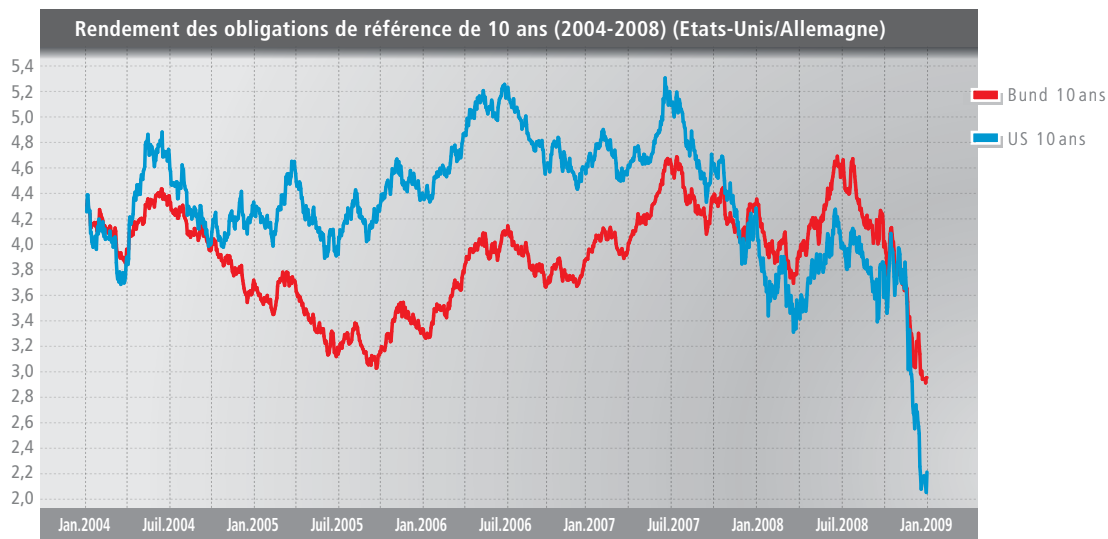
Les économies asiatiques dans leur ensemble ont connu, en 2008, un tassement de leur croissance économique sur fond de repli de l'activité mondiale et de hausse des coûts intérieurs.

En Chine, l'expansion économique est tombée en deçà de 10%, après avoir atteint un pic proche de 12% en 2007. La croissance a été rééquilibrée en ce sens qu'elle dépend désormais moins des exportations et davantage de la demande intérieure. Dans un certain nombre de villes chinoises des régions industrielles côtières, les prix de l'immobilier d'habitation ont chuté. A l'échelle nationale, les prix des logements ont reculé de 3,5% en termes réels par rapport au sommet qu'ils avaient atteints à la fin de 2007. La progression de la production industrielle a ralenti, notamment du fait de la résurgence de pénuries d'électricité. La hausse des bénéfices a diminué de moitié, pour s'établir à 20%. La croissance des salaires a été vigoureuse, mais l'inflation de quelque 6% a érodé une partie des gains de pouvoir d'achat.

En Inde, la croissance a continué à reculer pour atteindre quelque 7% en 2008. La consommation et les investissements des ménages ont tous deux marqué le pas et le freinage du commerce extérieur s'est accentué. La consommation de l'administration s'est toutefois inscrite en hausse. Les importations de biens et de services ont nettement dépassé les exportations en valeur nominale, notamment à cause de la hausse antérieure des prix du pétrole et du ralentissement des ventes de logiciels. En conséquence, le déficit de la balance courante a triplé à 3% du PIB ou 39 milliards de dollars au cours de 2008.

Au Brésil, la croissance (+5,3%) est restée forte mais s'est essouffée quelque peu. La demande intérieure a continué à augmenter plus vite que le PIB, grâce à la vigueur de la consommation privée et au dynamisme des dépenses d'investissement. L'augmentation des importations a réduit l'excédent commercial. Compte tenu également d'un niveau record des versements de revenus d'investissements, il en a résulté un déficit des paiements courants de 27 milliards de dollars ou 1,7% du PIB après cinq années d'excédents.

En Russie, le système financier a été ébranlé par les conséquences de la crise financière et la chute des cours du pétrole et d'autres matières premières exportables. A la fin de l'année 2008, l'indice du marché boursier russe avait chuté de près de 70% par rapport à son niveau record de mai 2008, les chutes désordonnées des cours entraînant d'ailleurs à plusieurs reprises une fermeture du marché. Un cycle d'appels de marges et de ventes d'actions sous la contrainte a déclenché une crise de liquidités dans les banques de petite et de moyenne taille. La croissance du PIB, qui s'est inscrite à 6,5% en 2008 a fortement décéléré au deuxième semestre. La balance des opérations courantes est restée largement excédentaire avec 116 milliards de dollars ou 6,5% du PIB.



B. DEVELOPPEMENT DE L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE

1. Fort ralentissement de l'activité économique

En 2008, l'économie du Luxembourg a subi de plein fouet la tempête financière internationale. La crise a d'abord touché le secteur financier pour s'étendre ensuite à l'ensemble de la demande intérieure. L'expansion de la production a enregistré un puissant freinage à partir du deuxième semestre. Le PIB luxembourgeois a affiché une croissance nulle à partir du troisième trimestre. Pour l'ensemble de l'année 2008, la progression du PIB a été de l'ordre de 1%.

Ce sont en premier lieu les services d'intermédiation financière et les auxiliaires de ce secteur qui sont à la base de la mauvaise performance économique. En effet, la crise financière internationale a contraint les banques à accroître les provisions et les flux nets de capitaux dans les fonds d'investissement sont devenus négatifs. En revanche, les entreprises d'assurance ont continué à voir leur valeur ajoutée progresser et ont été moins affectées par le ralentissement conjoncturel. Néanmoins, la demande intérieure a fléchi en raison des effets de contagion négatifs sur les secteurs des services aux entreprises (*engineering, emploi intérim, conseil fiscal, comptabilité, nettoyage...*). La croissance de la consommation privée s'est affaiblie sous le double effet de l'érosion de la progression des revenus réels et de la dégradation de la confiance des consommateurs.

Vers la fin de l'année, la situation sur le marché du travail s'est nettement dégradée. Ainsi, le nombre de personnes sans emploi résidant au Luxembourg, enregistrées auprès des services de placement de l'Administration de l'emploi et non affectées à une mesure pour l'emploi, était de 11.511 au 31 décembre 2008 (+17,3% sur un an). Le taux de chômage est passé à 5,0% comparé à 4,4% un an plus tôt.

L'inflation globale a marqué un sommet de près de 5% au milieu de 2008, après quoi les prix de l'énergie et les produits alimentaires ont commencé de baisser fortement. Sur un an, l'indice des prix à la consommation a progressé de 3,2%.

2. Dégradation des activités industrielles

L'industrie manufacturière, qui compte pour près de 10% du PIB, a connu en 2008 un rythme d'activité inférieur à celui de l'année précédente. La production par jour ouvrable a reculé de 4,3%. La sidérurgie, fournisseur de biens intermédiaires pour des branches telles que la construction et l'automobile, a notamment été touchée fortement par la chute de la demande mondiale au quatrième trimestre. Grâce à de bonnes performances pendant les neuf premiers mois de 2008, le recul de l'activité a cependant été légèrement plus faible (-3,9%). La transformation de matières plastiques (-19,1%), l'industrie du bois (-18,5%) et la production de caoutchouc (-7,1%) ont été parmi les plus touchées. Seuls, la chimie (+10,5%), le travail des métaux (+1,1%), ainsi que l'électricité et le gaz (+1,0%) ont pu échapper à la crise.

3. Recul des activités dans la construction

Avec une part de quelque 6% du PIB, la construction constitue un des secteurs clés de l'économie luxembourgeoise. A cause d'un nombre croissant d'entreprises de construction d'origine étrangère travaillant au Luxembourg, les indicateurs d'activité du Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques (STATEC) doivent être interprétés avec prudence.

La production de la construction dans son ensemble a reculé d'environ 1,5% en 2008, après une progression de 1,4% en 2007. C'est dans le génie civil que le volume des travaux a le plus diminué (-3,2%), tandis que dans le gros-œuvre, l'activité a encore augmenté de 1,2%.

Les professionnels actifs sur le marché de l'immobilier de bureaux (sous-secteur du secteur bâtiment) dressent de leur côté un bilan assez positif sur base des chiffres qu'ils ont collectés. Ainsi, le volume des prises en occupation a atteint 200.000 m², après 180.000 m² en 2007, et le nombre de transactions a porté sur une surface record de 245.000 m². A la base de l'excellente performance de l'immobilier professionnel se trouve surtout la demande en provenance des institutions européennes et du secteur public luxembourgeois qui ont plus que compensé le recul de la demande des autres acteurs. Fin 2008, le taux de vacance des surfaces de bureau a atteint le niveau historiquement faible de 2,1%, soit le niveau le plus faible des métropoles européennes. En revanche, le volume des investissements a chuté à 0,5 milliard d'euros après avoir atteint des niveaux records de 2,8 milliards d'euros et 1,2 milliards d'euros en 2007 et 2006. Ceci laisse présager un certain tassement du marché immobilier de bureaux à partir d'un niveau très élevé, pour les deux ou trois années à venir.

En ce qui concerne les prix de location des bureaux, ceux-ci sont restés globalement inchangés en 2008 après une progression de 14% en 2007. Les loyers payés pour des bureaux de qualité dans les meilleurs endroits ont atteint 480 euros par m² et par an. Le rendement sur investissement pour des bureaux de qualité s'est établi à 5,8% ce qui est identique à la moyenne européenne.

La construction résidentielle, qui constitue un sous-secteur de la branche bâtiment, a souffert d'un net recul (environ 15%) des autorisations de bâtir. Les prix relevés sur les logements mis en vente ont baissé de quelque 7% (appartements et maisons).

La demande de crédits au logement a reculé de quelque 17% en 2008, malgré une forte baisse des taux hypothécaires vers la fin de l'année. Avec 4,0 milliards d'euros, le montant total des crédits consentis pour des logements situés au Luxembourg se situe nettement en dessous du niveau record de 4,7 milliards d'euros atteint en 2007.

4. Croissance dans le commerce et les transports

En 2008, les données relatives au chiffre d'affaires des entreprises du commerce ont été altérées par deux phénomènes. D'une part, il y a eu une très forte progression de la vente par correspondance, liée au développement - plus structurel que conjoncturel - des entreprises actives dans le domaine du commerce électronique et d'autre part, le commerce de gros a connu une hausse exceptionnelle liée à des transactions à caractère exceptionnel chez un grossiste en biens intermédiaires non agricoles.

Le commerce de détail, hors ventes par correspondance, s'est de son côté relativement bien comporté avec un chiffre d'affaires en volume (déflaté par les prix) en progression de 1%. Pour ce qui est du commerce automobile, les ventes record de voitures n'ont pas pu compenser complètement le recul des fournitures de carburant et de réparation.

Contrairement à ce que l'on a observé dans la plupart des autres pays européens, le nombre de voitures neuves immatriculées au Luxembourg a atteint au cours de 2008 un nouveau record avec 52.359 unités (+2,0%). Au total, le stock de voitures de tourisme s'est élevé à plus de 320.000 unités au 31 décembre de l'année sous revue, ce qui est beaucoup comparé à une population résidente de 480.000.

Le trafic aérien de passagers enregistrés à l'aéroport Luxembourg-Findel (1,7 millions de passagers en 2008) a progressé de 3,2% alors que le volume de fret aérien a stagné par rapport à l'année record de 2007 (850.000 t).

5. Investissements

En tant que petite économie très ouverte, le Luxembourg est largement dépendant des capitaux étrangers. Ces derniers ont joué un rôle important dès la fin du 19^e siècle dans le contexte de l'expansion de la sidérurgie. Au même titre, la diversification du tissu économique a été largement alimentée, au cours des vingt dernières années, à partir d'investissements en provenance de l'étranger.

Plus récemment, l'essor de la place financière internationale a été le fait d'apports de capitaux étrangers. Toute proportion gardée, le Luxembourg est le pays industrialisé qui attire, par tête d'habitant, de loin le volume le plus important de capitaux étrangers. Même en faisant abstraction du secteur bancaire, dont la dotation en capitaux propres est, en moyenne, sensiblement supérieure à celle des autres secteurs, le Luxembourg attire 2 à 3 fois plus de capitaux étrangers par tête d'habitant que des pays très ouverts comme les Pays-Bas, le Royaume-Uni, le Danemark ou la Suède.

L'investissement des entreprises s'est contracté en 2008, sous l'influence d'une perte de confiance, dans le secteur de la construction comme dans le secteur

manufacturier, et de la diminution du taux d'utilisation des capacités. Au total, la formation brute de capital fixe dans l'économie luxembourgeoise a chuté de quelque 5% en volume pendant l'année sous revue après une progression exceptionnelle en 2007 (+11,8%).

6. Emploi et chômage

Le marché du travail a connu, à partir du deuxième semestre de 2008, un ralentissement en ligne avec le freinage de l'activité économique. Le pic de la croissance de l'emploi intérieur a été atteint au cours du premier trimestre à 5,3%. Sur l'année entière, l'emploi intérieur a progressé de quelque 3%. Le taux de chômage a augmenté à 5,0% en fin d'année contre 4,4% un an plus tôt.

L'emploi intérieur total a dépassé la barre des 350.000 unités en moyenne annuelle. A l'instar des années précédentes, l'emploi des frontaliers a continué à se développer de façon plus dynamique que celui des résidents. Fin 2008, près de 40% des emplois sur le territoire du Grand-Duché étaient occupés par des frontaliers. Les mêmes frontaliers ont occupé près de 45% des emplois créés en net.

En ce qui concerne l'évolution de l'emploi selon l'activité, le secteur financier (établissements surveillés par la Commission de surveillance du secteur financier) a encore connu une nette progression (+4,5%).

7. Salaires et traitements

La rémunération brute moyenne des salariés de l'ensemble de l'économie a progressé de 3,5% en 2008, contre 3,9% en 2007. La progression des salaires a donc ralenti tout en restant en ligne avec les données portant sur la productivité (légèrement plus de 1% en moyenne) et l'échelle mobile des salaires (+2,5%). L'évolution du coût salarial se situe grosso modo au même niveau que celui des pays voisins et de la zone euro.

L'accord salarial de la fonction publique, datant du 5 juillet 2007 et portant sur les années 2007-2009, a entraîné le paiement en décembre 2008 d'une prime unique linéaire de 0,9% du traitement barémique. Par ailleurs, l'indice de base des rémunérations des agents publics a été augmenté de 1,5% avec effet au 1er janvier 2009.

Pour ce qui est de l'indexation automatique, les salaires et pensions ont été ajustés (+2,5%) le 1er mars 2008 suite au déclenchement d'une tranche indiciaire en novembre 2007. La cote d'échéance de l'échelle mobile des salaires a de nouveau été dépassée en juin 2008, mais il aura fallu attendre le 1er mars 2009 pour avoir une adaptation (+2,5%) des rémunérations (décision du Gouvernement prise en avril 2006 en accord avec les partenaires sociaux) et traduite dans le texte de la loi

du 27 juin 2006 adaptant certaines modalités d'application de l'échelle mobile des salaires et des traitements.

Le salaire social minimum a été revalorisé de 2,0% au 1er janvier 2009, en vertu du retard accumulé sur l'évolution générale des salaires entre 2006 et 2007.

Concernant les rentes et pensions, elles ont été ajustées de 0,9% au 1er juillet 2008, conformément aux mesures de consolidation budgétaire prises par le Gouvernement en avril 2006 (report et échelonnement de l'ajustement à l'évolution générale des salaires). Une revalorisation supplémentaire de 2% a eu lieu le 1er janvier 2009 en raison du retard accumulé sur l'évolution générale des salaires pendant les années 2006 et 2007.

8. Finances publiques

Sur le plan européen, il existe, depuis le début de la deuxième phase de l'Union économique et monétaire, un mécanisme très strict (règlement CE 1466/97 du Conseil tel que modifié par le règlement CE 1055/2005 ; règlement CE 1467/97 du Conseil tel que modifié par le règlement CE 1056/2005) en vue de contraindre les politiques budgétaires nationales à une grande discipline, dont la principale obligation est d'éviter tout déficit public excessif.

Dans ce contexte, le Gouvernement a déposé, en octobre 2008, la 10e actualisation du programme de stabilité et de croissance luxembourgeois défini selon les lignes directrices suivantes :

- assurer dans le long terme le développement équilibré des finances publiques,
- contrôler rigoureusement la croissance des dépenses publiques tout en veillant à minimiser les répercussions négatives sur l'économie d'une politique budgétaire trop restrictive,
- maintenir à un niveau élevé les dépenses d'investissement de l'administration centrale.

Un addendum à la 10e actualisation du programme de stabilité et de croissance a été approuvé par le Gouvernement le 30 janvier 2009. Il complète le programme de stabilité présenté à la Commission européenne en octobre 2008 par les informations suivantes :

- estimation des effets du retournement conjoncturel non-anticipé sur les finances publiques,
- estimation de l'impact budgétaire des mesures prises par le Gouvernement dans le cadre du plan européen de relance économique.

Afin d'atteindre les objectifs stratégiques définis par le plan européen de relance économique, le Gouvernement a pris des mesures fiscales en faveur des personnes

physiques et des entreprises avec effet au 1er janvier 2009. Ainsi, le tarif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques a été adapté à hauteur de 9% (après une adaptation de 6% en 2008), le droit d'apport a été aboli et le taux d'imposition des collectivités a été ramené de 22% à 21%.

Le programme de stabilité ainsi que son addendum couvrent la période 2008-2011. Il a été préparé en concomitance avec l'élaboration du projet de budget pour l'exercice 2009. Le programme de stabilité prévoit des surplus budgétaires de l'ordre de 1% du PIB en moyenne pour les années 2010 et 2011. Cette prévision est cependant basée sur l'hypothèse d'une politique budgétaire inchangée et d'une normalisation graduelle du contexte macroéconomique.

Aussi faut-il noter que dans le contexte de la crise financière, le Gouvernement a mené fin septembre 2008 une action concertée avec les gouvernements belge, français et néerlandais pour soutenir les banques Dexia et Fortis pour un montant total de 2,8 milliards d'euros (7,6% du PIB). Plus précisément, l'Etat s'est engagé à fournir à Fortis Luxembourg (changement de nom fin 2008 en Banque Générale du Luxembourg) 2,4 milliards d'euros sous forme d'un prêt remboursable en actions de la Banque. Après conversion, l'Etat détient 49,9% du capital de la Banque. En ce qui concerne Dexia Luxembourg, l'Etat a investi 376 millions d'euros sous forme d'obligations convertibles en actions. Le délai de conversion possible est de trois ans. Afin d'assurer que Dexia puisse disposer des liquidités suffisantes pour faire face à ses engagements auprès de ses clients, les gouvernements belge, français et luxembourgeois se sont engagés à garantir les nouveaux financements à destination d'investisseurs institutionnels de maturité maximale de trois ans levés par Dexia. Cette garantie est initialement valable jusqu'au 31 octobre 2009.

L'intervention précitée du Gouvernement dont l'impact sur la dette publique est significatif (elle est passée de 7% du PIB en 2007 à 13,9% du PIB fin 2008), était devenue nécessaire afin de garantir la stabilité du système financier luxembourgeois. Il convient de relever que cette opération de l'Etat revêt un caractère temporaire et qu'à priori elle n'aura pas d'impact négatif ni sur la viabilité à long terme des finances publiques, ni à court terme sur le solde budgétaire. A mentionner enfin qu'en vue de renforcer la confiance des consommateurs et des investisseurs dans le système bancaire national, le Gouvernement a augmenté la garantie pour les dépôts en banque de 20.000 euros à 100.000 euros.

Sur base des chiffres transmis à la Commission européenne, la situation budgétaire de l'Administration publique (Administration centrale, Administration locale, Sécurité sociale) a été excédentaire (+2,0% du PIB) en 2008.

Le budget de l'Etat (Administration centrale) voté pour l'an 2009, comparé au budget définitif pour 2008, se caractérise par une progression (+6,9%) des dépenses publiques (9.044 millions d'euros). D'après les estimations, les recettes publiques devraient s'accroître de 7,3% à 9.057 millions d'euros. Un très léger excédent de 13 millions d'euros est prévu pour l'an 2009 (0,03% du PIB).

9. Equilibre extérieur

En 2008, les exportations de marchandises ont légèrement progressé. Néanmoins, le déficit de la balance commerciale a grosso modo stagné suite à la progression des importations. Dans ce contexte, il faut souligner que le relèvement du niveau de vie, les projets d'investissement ainsi que l'implantation d'entreprises requérant des biens intermédiaires importés sont à la base d'un déficit commercial structurel.

Pour ce qui est des services, les exportations ont stagné à un niveau élevé suite à l'évolution moins favorable des services financiers, y compris les activités d'assurance, ainsi que des services informatiques et d'information. L'assez bonne tenue sur les marchés internationaux des entreprises spécialisées dans les transports aériens de personnes et de marchandises et dans les communications a, par ailleurs, contribué à générer un excédent sur la balance des services qui compense largement le déficit des échanges de biens.

L'augmentation du nombre de travailleurs frontaliers étrangers a donné lieu à une amplification du déficit des revenus du travail.

Le rapatriement des bénéfices des entreprises ainsi que les pertes enregistrées sur les marchés financiers sont à la base de la détérioration de la balance du revenu des investissements.

Enfin, le solde des transferts courants s'est détérioré pendant l'année sous revue.

Compte tenu de ce qui précède, l'excédent de la balance courante (échange de biens, services, revenus et transferts avec le reste du monde) du Luxembourg, a chuté à environ 1 milliard d'euros (-2,6 milliards) en 2008. Exprimé en pourcentage du PIB, le solde courant de 2008 a atteint quelque 2,5% du PIB.

10. Evolution des taux d'intérêt

Depuis l'introduction de l'euro au 1er janvier 1999, le Luxembourg participe à la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). La Banque centrale du Luxembourg (BCL) fait partie du système européen des banques centrales (SEBC) et dispose d'une voix sur vingt-deux au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE. Ses tâches essentielles consistent à mettre en œuvre la politique monétaire de la BCE, mener des opérations de change, détenir et gérer les réserves officielles, assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement et, enfin, émettre la monnaie et réguler sa circulation. La BCL participe au système TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer), le système de règlement brut en temps réel, développé par la BCE et les banques centrales nationales.

Après la Slovénie en 2007, Chypre et Malte en 2008, la Slovaquie a rejoint la zone euro en tant que seizième membre avec effet au 1er janvier 2009.

Confrontée à des pressions inflationnistes provoquées par la flambée des prix des matières premières, la BCE a augmenté dans un premier temps, le 3 juillet 2008, son taux de refinancement à 4,25% (+0,25%). Après le retournement conjoncturel en automne, la BCE a fortement relâché sa politique monétaire en baissant son taux principal successivement à 3,75% (8 octobre), puis à 3,25% (6 novembre), ensuite à 2,50% (4 décembre), à 2% (15 janvier 2009) et enfin à 1,5% (5 mars 2009).

Sur le marché monétaire, le taux pour l'échéance 3 mois est passé de 4,67% au début de l'exercice sous revue à 2,89% fin 2008.

Quant aux échéances à long terme, le rendement du Bund à 10 ans a diminué d'un niveau de 4,31%, début 2008, à 3,69% le 14 mars, avant d'entamer une remontée qui a culminé à 4,68% le 19 juin 2008. Ensuite, le rendement de référence a baissé fortement pour terminer l'année au niveau de 2,95%.

C. EVOLUTION DE LA PLACE FINANCIERE DE LUXEMBOURG

1. Impact de la crise financière sur la place

La crise financière internationale a exercé en 2008 un puissant effet de freinage sur le secteur financier au Luxembourg, compte tenu du fait qu'un grand nombre de groupes bancaires internationaux ont des filiales à Luxembourg. Dans ce contexte, il faut noter que l'Etat luxembourgeois a dû intervenir directement pour redresser la situation auprès de deux établissements bancaires de tradition avec des actionnaires belges et franco-belges, alors qu'à la base, ceux-ci étaient fondamentalement sains. A relever par ailleurs que les trois principales banques islandaises représentées par des filiales sur la place, ont été placées sous administration judiciaire, passant sous le contrôle direct de l'Etat islandais. Dans le cas de la plus grande banque islandaise (Kaupthing), les autorités luxembourgeoises ont signé fin 2008, une déclaration d'intention visant la reprise de Kaupthing Luxembourg par un consortium d'investisseurs arabes. Cet accord nécessite encore l'acceptation des banques créancières. L'Etat luxembourgeois, ensemble avec l'Etat belge participera à l'octroi d'un crédit à la Banque, ce qui permettra à cette dernière de continuer à fonctionner et donc de rembourser les déposants en Belgique et au Luxembourg.

Dans une première phase, les banques d'Europe continentale qui sont présentes sur la place financière de Luxembourg ont été moins directement touchées par la tourmente financière que leurs homologues des Etats-Unis. Cependant, la crise s'est rapidement propagée, et à partir de septembre 2008, les pouvoirs publics dans un certain nombre de pays ont dû renflouer de nombreuses institutions financières : une grande banque immobilière allemande a été recapitalisée par un consortium Etat/secteur privé ; le secteur bancaire islandais s'est effondré ; six petites banques danoises ont été vendues, fusionnées ou renflouées par l'Etat, et la Suisse a injecté des capitaux dans l'une de ses principales banques. Au Royaume-Uni et en Irlande plusieurs prises de contrôle par l'Etat et des injections de capitaux publics ont été nécessaires. L'exemple de l'Islande et dans une moindre mesure ceux de l'Irlande, de la Belgique et peut-être du Royaume-Uni, ont mis en lumière les problèmes auxquels peuvent être confrontées les économies dotées de secteurs bancaires surdimensionnés.

Enfin, la fraude gigantesque du gérant de fonds américain et ex-dirigeant du Nasdaq Bernard Madoff, portant sur le montant de 50 milliards de dollars, a jeté une ombre sur la crédibilité des fonds alternatifs ("hedge funds"). Plusieurs fonds d'investissement de la place ont perdu des sommes importantes dans cette plus grande escroquerie de l'histoire de la finance.

Origine géographique des établissements bancaires établis au Luxembourg

	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
Luxembourg et Belgique	12	22	27	25	16	17	19	21
Allemagne	29	38	70	61	43	45	45	43
France	7	20	19	16	15	15	15	14
Italie	8	11	18	21	15	15	13	11
Suisse	7	16	17	15	13	13	13	12
Pays scandinaves	16	20	14	10	10	10	10	10
Etats-Unis	11	12	10	9	5	5	5	5
Japon	6	9	9	5	5	5	5	5
Autres pays	22	29	36	40	33	31	31	31
Nombre total	118	177	220	202	155	156	156	152

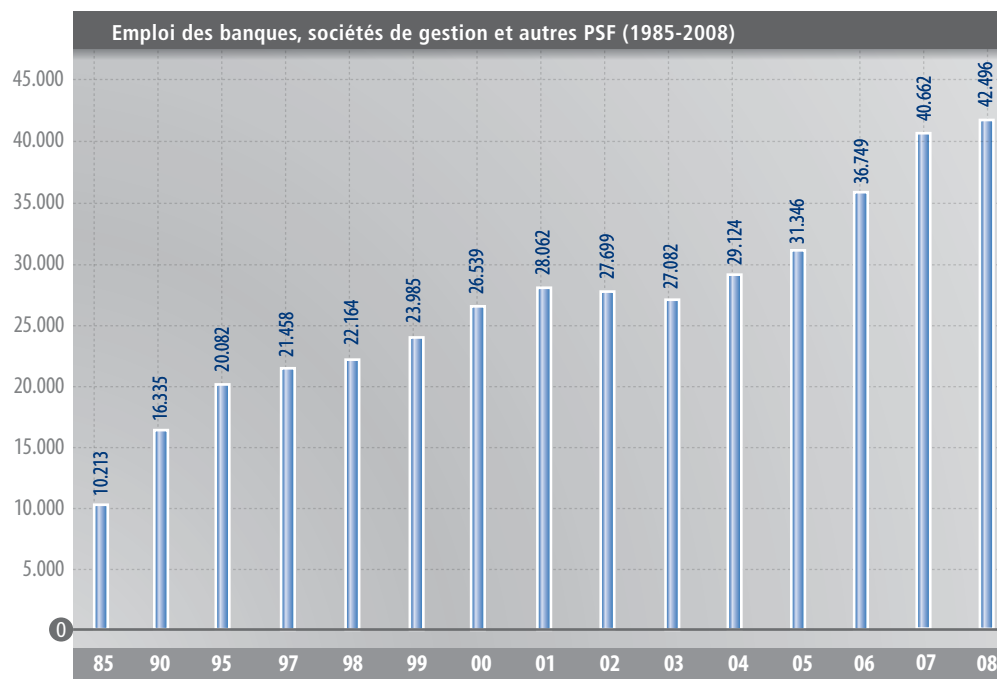
2. Nombre d'établissements bancaires

Le nombre de banques inscrites sur la liste officielle de la Commission de surveillance du secteur financier a diminué de quatre unités pour s'établir à 152 unités fin décembre 2008.

Les nombreuses réorganisations qui ont eu lieu ces dernières années dans le contexte des fusions ou acquisitions de groupes bancaires internationaux ayant des filiales à Luxembourg ont abouti à un recentrage sur des activités de banque privée. Parallèlement, ces fusions ont permis à la place financière de se positionner comme centre de compétence intra-groupe pour les activités suivantes :

- l'enregistrement, la commercialisation et l'administration des fonds d'investissement,
- les services informatiques,
- les opérations et l'administration dans le domaine des titres et des produits dérivés,
- l'administration et la comptabilisation de crédits ainsi que des fonctions d'agent dans le contexte de crédits syndiqués.

Au niveau mondial, la place financière de Luxembourg occupe le huitième rang en termes d'actifs internationaux. En Europe, le Luxembourg figure comme premier centre de fonds d'investissement et de réassurance. Dans ce contexte, les autorités luxembourgeoises ont affirmé clairement leur prétention de maintenir l'attrait de la place financière vis-à-vis d'autres places européennes en créant, le 1er janvier 2008, une agence pour le développement du centre financier. L'agence qui porte le nom Luxembourg for Finance est chargée de la présentation objective, coordonnée et structurée des réalités et opportunités de la place financière de Luxembourg à l'étranger. Dans ce contexte, elle assure aussi bien la communication permanente sur la place financière à l'égard des clients et investisseurs, des professionnels et des médias internationaux que la préparation, l'organisation et le suivi des missions de promotion à l'étranger.



3. Emploi

L'ensemble de l'emploi du secteur financier (établissements surveillés par la Commission de surveillance du secteur financier) a progressé de 40.662 personnes, fin 2007, à 42.496 personnes au 31 décembre 2008 (+4,5%). Force est de constater cependant que l'augmentation de l'emploi a fortement fléchi à la fin de l'année sous revue et que plusieurs établissements ont annoncé des licenciements. Pour ce qui est de l'évolution de l'emploi dans les différents sous-secteurs, il importe de mentionner l'expansion du nombre de sociétés de gestion (187 fin 2007 contre 178 un an plus tôt) agréées conformément au chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 transposant en droit national la troisième directive européenne sur les organismes de placement en valeurs mobilières (OPCVM). Ces sociétés ont employé 2.382 personnes à la fin de l'année sous revue. Le personnel employé auprès des PSF est passé de 12.174 unités fin 2007 à 12.914 unités au 31 décembre 2008. A noter par ailleurs que l'emploi bancaire proprement dit a augmenté de 1.060 unités (+4,1%) pour atteindre 27.200 personnes à la fin de l'année.

La croissance des effectifs bancaires est d'autant plus appréciable qu'elle s'inscrit dans un contexte de recul du nombre de banques et d'externalisation d'un certain nombre d'activités financières. Cependant, il faut concéder que l'année 2009 s'annonce difficile compte tenu du fait que les résultats de la place financière sont pour une part non négligeable liés aux performances de la Bourse et que les principaux pays de l'OCDE sont entrés en récession. Un certain nombre de banques de la place ont déjà réduit l'éventail de leurs activités tout en annonçant des plans sociaux. Quelques banques se trouvent dans une procédure de liquidation judiciaire et ont été retirées, début 2009, de la liste officielle de la Commission de surveillance du secteur financier.

4. Recul des résultats financiers sur la place

Tout au long de l'exercice 2008, les comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ont évolué au gré des effets de la crise financière. L'évolution à la baisse des marchés financiers a diminué la valeur de titres détenus par les banques. Ainsi, les autres revenus nets, qui comprennent les variations de valeur des titres du portefeuille de négociation, ont enregistré une baisse de 1,4 milliards d'euros à -0,5 milliard d'euros sur un an. Le climat boursier morose en 2008, s'est également reflété au niveau des revenus de commissions qui ont diminué de 10% à 3,4 milliards d'euros sur un an. A l'opposé, dans un contexte où la liquidité s'est raréfiée, le secteur bancaire luxembourgeois a tiré largement profit de sa situation excédentaire en liquidités. Il s'ensuit une hausse de 23,4% à 7,1 milliards d'euros de la marge sur intérêts pour l'année sous revue.

Le produit bancaire a ainsi reculé de 4,2% à 10 milliards d'euros.

Compte tenu de la progression de 2,6% des frais généraux (frais de personnel et autres frais d'exploitation) à 4,2 milliards d'euros, le résultat avant provisions s'est inscrit en baisse. Il a diminué à 5,8 milliards d'euros (-8,6%) en comparaison annuelle. Par ailleurs, les corrections de valeur sur les actifs hors portefeuille de négociation ont augmenté substantiellement ce qui entraîne une diminution de plus de 50% du résultat net.

La somme des bilans des banques établies à Luxembourg est passée de 940,3 milliards d'euros, fin 2007, à 929,0 milliards d'euros, fin 2008 (-1,2%). Cette évolution reflète l'environnement difficile dans lequel les banques ont travaillé.

5. Organismes de placement collectif

L'importance relative du solde sur commissions (34%) dans le produit bancaire agrégé de la place reflète l'ampleur des activités hors-bilan des banques et plus particulièrement le poids des placements dans des fonds d'investissement. Souffrant de la mauvaise performance de la plupart des classes d'actifs ainsi que du retrait de capitaux des "hedge funds", le patrimoine global des organismes de placement collectif (opc) a baissé pour la première fois depuis 2002 en affichant un recul de près de 25% par rapport à l'année record 2007. L'ensemble des actifs nets sous gestion continue à dépasser de loin le total des sommes bilantaires des banques de la place. L'industrie des fonds luxembourgeois a confirmé en 2008 son rôle dominant au niveau européen face à une concurrence accrue.

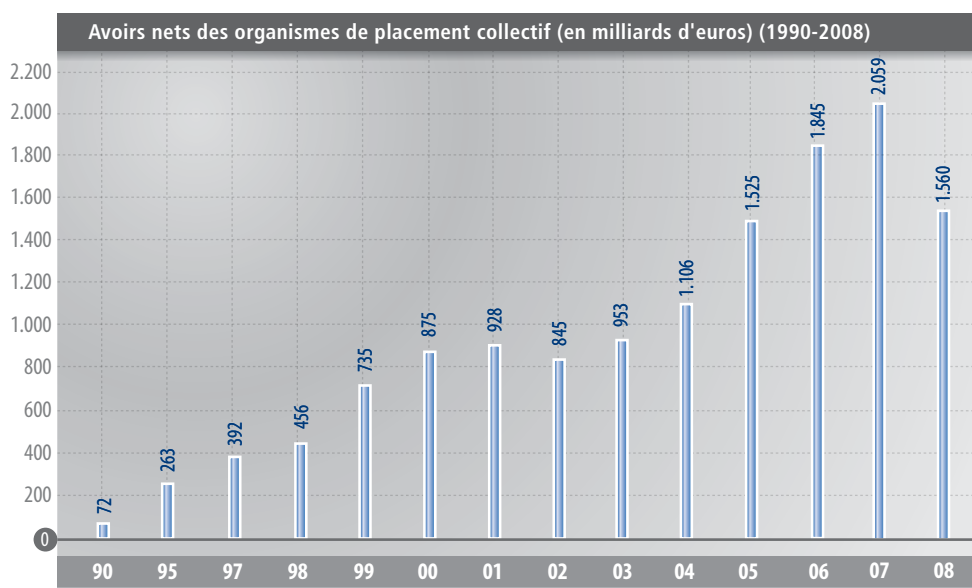
Au 31 décembre 2008, 3.371 opc, dont 837 fonds d'investissement spécialisés, englobant 12.325 compartiments originaires de quelque 40 pays différents, étaient inscrits sur la liste officielle tenue par la Commission de surveillance du secteur financier, soit une augmentation de 1.210 unités par rapport à la fin de l'année antérieure. Une majorité d'opc et fonds d'investissement spécialisés (2.019 entités)

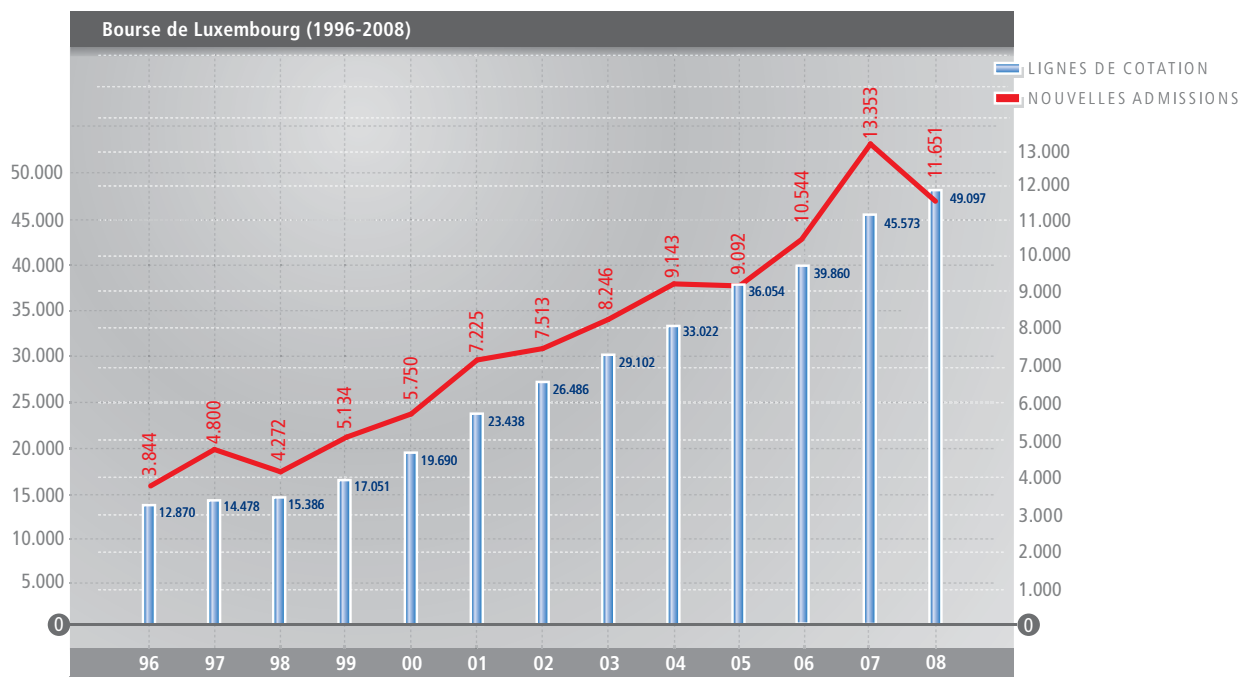
ont adopté une structure à compartiments multiples ce qui représente 10.973 compartiments. Les entités à structure classique avec un seul compartiment sont au nombre de 1.352. Les actifs placés dans les opc et fonds d'investissement spécialisés ont chuté à 1.559,7 milliards d'euros au 31 décembre 2008, contre 2.059,4 milliards d'euros au 31 décembre 2007 (-24,3%). Cette évolution s'explique principalement par le débâcle des marchés boursiers en 2008. En effet, les retraits nets en capital n'ont atteint que 77,2 milliards d'euros ou 3,7% des actifs nets au début de l'année 2008.

En termes d'actifs nets sous gestion, la place financière luxembourgeoise occupe, parmi les centres actifs dans les opc, le premier rang sur le plan européen avec près de 30% des encours sous gestion européenne devant la France (23%), l'Irlande (12%) et la Grande Bretagne (10%). Au niveau mondial, le Luxembourg occupe le deuxième rang derrière les Etats-Unis.

L'industrie des opc et fonds d'investissement spécialisés a été soutenue, en 2008, surtout par les promoteurs allemands dont les actifs ont moins souffert que ceux des promoteurs en provenance d'autres pays. Avec une part de 21,1% des actifs nets des opc luxembourgeois, les promoteurs allemands occupent désormais la première place devant les promoteurs américains (19,6%) qui ont été relégués à la deuxième place. Viennent ensuite les promoteurs suisses (17,4%). Ce peloton de tête est suivi d'assez loin par les promoteurs belges (9,1%), anglais (8,7%) et italiens (8,4%).

S'agissant de la politique d'investissement, près de la moitié des actifs nets des opc et fonds d'investissement spécialisés est désormais investie en valeurs mobilières à revenu fixe (46,4%), comparé à 38% un an plus tôt. Une partie très significative (44,3%) des placements en valeurs mobilières à revenu fixe a été effectuée en instruments du marché monétaire et autres titres à court terme.





6. Bourse de Luxembourg

Au cours de 2008, la Bourse de Luxembourg, dont l'origine remonte à 1929, a augmenté son activité de centre de cotation de valeurs à circulation internationale. Malgré la crise financière internationale, l'admission de nouvelles valeurs à la cote officielle est restée très dynamique. En effet, 11.651 nouvelles valeurs ont été admises contre 13.353 en 2007. Elles se décomposent comme suit : 7.318 obligations, 1.535 fonds d'investissement et 2.771 warrants. Des actions originaires de quelque 40 pays et des obligations en provenance d'une centaine de pays figurent à la cote.

Le nombre total de lignes de cotation s'est chiffré à 49.097 (+7,7%) fin 2008. Sur l'ensemble des valeurs cotées, 43.876 sont admises au marché réglementé et 5.221 sont admises au marché Euro MTF. L'analyse de la structure de la cote officielle montre que les compartiments les plus importants sont celui des obligations avec 32.933 lignes et celui des fonds d'investissement avec 8.133 lignes. Le volume global des transactions a atteint 1.414 millions d'euros, en 2008 (+117%). Les émissions obligataires cotées à Luxembourg représentent 43% du total des obligations internationales cotées sur les bourses de l'Union européenne.

Au cours de l'année 2008, l'indice LuxX a perdu 59,5%. L'indice a particulièrement souffert de la crise financière internationale du fait de la prédominance des valeurs bancaires et financières le composant. Huit des neuf valeurs appartenant à l'indice, parmi lesquelles cinq sont des banques ou des sociétés financières, ont subi, sur l'année écoulée, une baisse de leur cours.

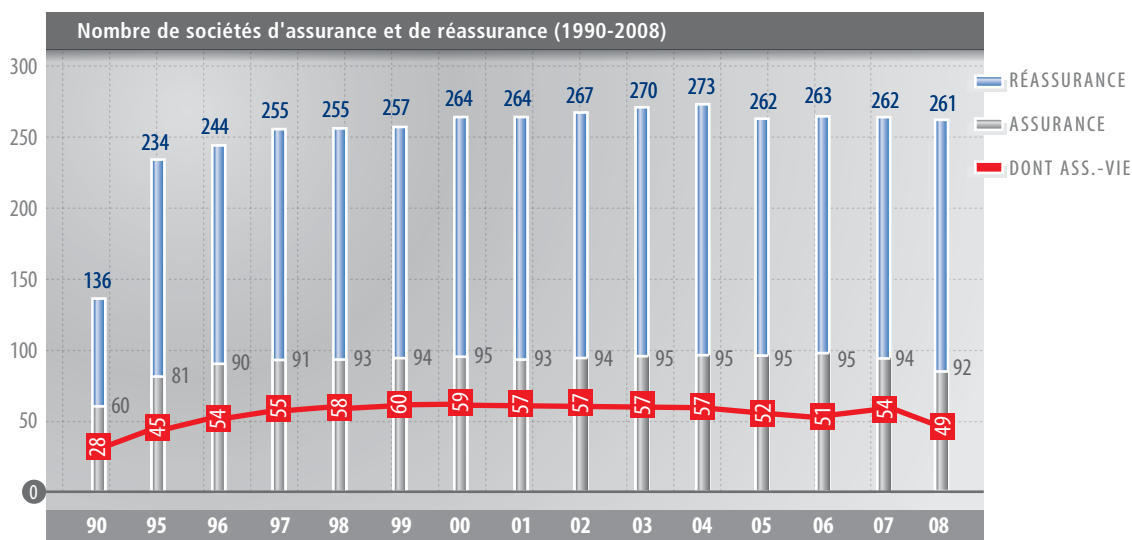
Le niveau le plus haut de l'indice LuxX a été atteint le 2 janvier 2008 à 2.402,16 points. Le niveau plancher a été atteint le 21 novembre à 905,52 points. Le LuxX a clôturé l'année sous revue à 980,91 points comparé à 2.419,28 points fin 2007.

7. Luxembourg, pôle d'attraction des assurances

Le secteur des assurances et de la réassurance constitue un des piliers de la place financière.

La libre circulation des flux de réassurance (directive européenne de 1964) a amené au cours des dernières décennies un nombre important de grandes entreprises à couvrir le risque de leur propre groupe via des sociétés de réassurance établies au Luxembourg. Les changements observés dans les années 90 au niveau du marché unique - en particulier : la libre circulation des capitaux, la dérégulation des assurances, ainsi que le principe de la libre prestation de services en assurance-vie (la troisième génération de directives européennes relatives aux assurances est entrée en vigueur le 1er juillet 1994) - ont également amené de nombreux groupes internationaux de renom à s'établir au Luxembourg. Ainsi s'explique l'apparition d'un grand nombre de filiales spécialisées à opérer en libre prestation de services sur le marché paneuropéen de l'assurance. Parallèlement, le montant total des primes émises s'est développé de façon très dynamique.

En raison de l'internationalisation de la place financière, les assureurs établis au Luxembourg ont su développer une gamme de produits d'assurance-vie la plus vaste qui soit, notamment en matière de gestion patrimoniale internationale. Dans son rôle pionnier, le Luxembourg a également créé une base légale attrayante pour les fonds de pension internationaux.



Forte des développements décrits ci-avant, la place financière de Luxembourg comptait, fin 2008, 261 sociétés de réassurance et 92 compagnies d'assurance, dont 49 entreprises d'assurance-vie, pour la plupart filiales de grands groupes européens. L'emploi salarié dans les entreprises d'assurance et de réassurance établies au Luxembourg, y non compris les quelque 8.000 agents et courtiers d'assurance et leurs employés, s'établit à plus de 3.000 unités. Ce chiffre comprend les quelque 200 salariés travaillant dans la réassurance.

Les activités des banques et compagnies d'assurance étant complémentaires, il existe de nombreux accords de coopération. Comme les sociétés d'assurance sont traditionnellement des investisseurs importants - la somme de bilan totale des sociétés d'assurance atteint quelque 80 milliards d'euros -, leur impact sur les activités de la place financière est très positif.

8. Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

En application de l'article 5 (1) de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, les banques de la place sont tenues d'informer promptement le procureur d'Etat auprès du tribunal d'arrondissement de Luxembourg lorsqu'ils savent, soupçonnent ou ont de bonnes raisons de soupçonner qu'un blanchiment ou un financement du terrorisme est en cours, a eu lieu ou a été tenté. Par ailleurs, la Commission de surveillance du secteur financier a continué, au cours de l'année 2008, d'exiger, à travers ses circulaires, qu'une attention toute particulière soit accordée aux opérations en provenance de certains pays ou territoires qui sont cités par le groupe d'action financière (GAFI) comme étant "non coopératifs en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux".



A.	DEPOTS DES CLIENTS	46
B.	EPARGNE TRADITIONNELLE	48
C.	CREDITS NATIONAUX	49
D.	GESTION DE FORTUNE ET ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	52
E.	MARCHE MONETAIRE ET MARCHE DES CHANGES	53
F.	MARCHES DES CAPITAUX, CREDITS INTERNATIONAUX ET ACTIFS TITRISES	58
G.	ELECTRONIC BANKING	62
H.	PARTICIPATIONS	63
I.	DEVELOPPEMENTS INFORMATIQUES ET ORGANISATION	67
J.	RESSOURCES HUMAINES	70
K.	CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY	72
L.	CORPORATE GOVERNANCE	74
M.	AGENCES ET BANQUE PRIVEE	74
N.	ACTIVITES CULTURELLES, SPONSORING ET MECENAT	76



Josiane BACK, Service Coordination Réseau des Agences



Manuel DELGADO FERREIRA, Agence Limpertsberg



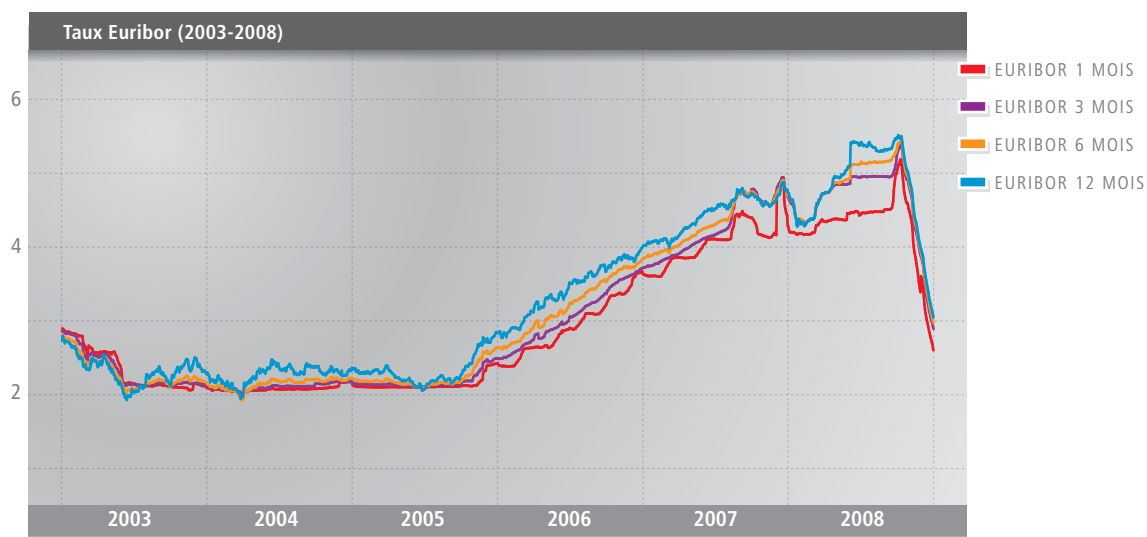
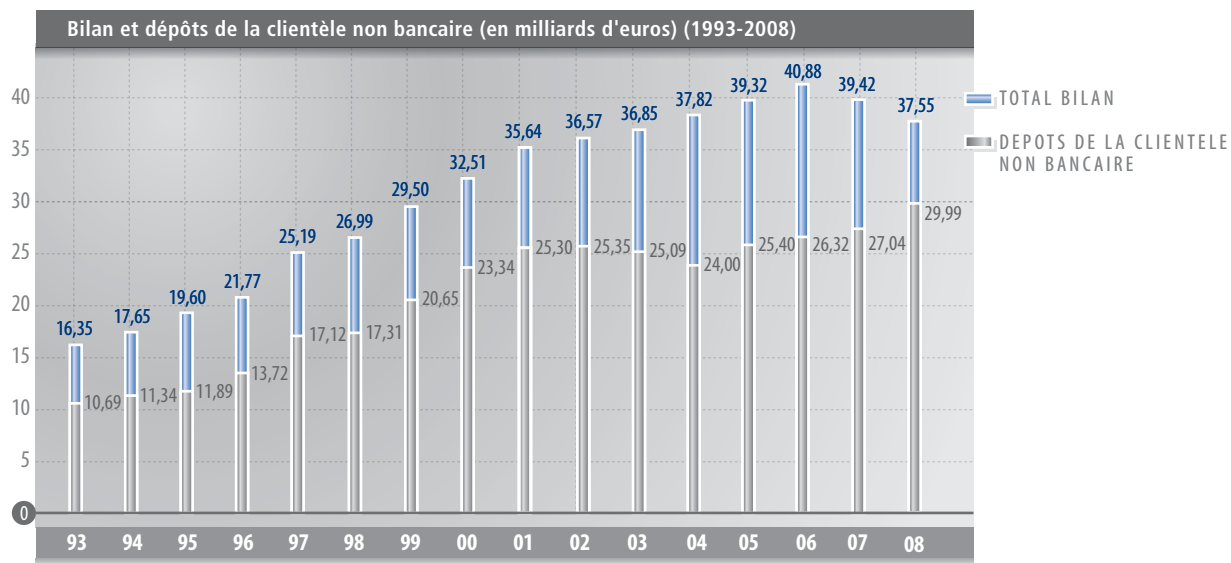
Pascale ERASMY, Agence Wormeldange

A. DEPOTS DES CLIENTS

L'évolution des placements traditionnels par la clientèle (dépôts à vue et à terme, dépôts d'épargne ainsi que des dettes représentées par un titre) qui doit être considérée de manière globale ensemble avec l'évolution des dépôts titres et des placements en sicav, a été satisfaisante, en 2008.

Les dépôts de la clientèle non-bancaire sont en forte progression par rapport à 2007 et s'élèvent à 24 milliards d'euros.

La baisse du volume de la rubrique "Dettes représentées par un titre" qui passe de 7,8 milliards d'euros à 5,6 milliards d'euros, compte tenu de la crise de confiance profonde de la finance mondiale, témoigne de l'intérêt constant de la clientèle institutionnelle pour nos programmes de refinancement. Le programme de papier commercial européen (ECP), dont la taille est de 5 milliards de dollars US, le programme de papier commercial US (USCP), dont le montant est de 3 milliards de dollars US, et le programme de "euro medium term notes" (EMTN), dont la taille est de 8 milliards de dollars US, ont été bien utilisés.



B. EPARGNE TRADITIONNELLE

Dans un marché bancaire soumis à de fortes turbulences, les déposants ont continué en 2008 à privilégier les produits d'épargne classiques tels que les livrets et les comptes d'épargne. Cette tendance s'est également confirmée dans la gamme de produits d'épargne pour jeunes.

Ainsi, compte tenu des intérêts et des primes bonifiés au titre de l'exercice 2008, la somme des dépôts sur les livrets et comptes d'épargne, toutes devises confondues, a progressé de 3,9 milliards d'euros au 31 décembre 2007 pour atteindre 4,1 milliards d'euros au 31 décembre 2008 (+4,5%).

La BCEE a réussi à maintenir sa position éminente dans un marché domestique caractérisé par une taille réduite et par la présence d'une vive concurrence.

A l'instar des années précédentes, elle a déployé ses efforts en vue de promouvoir le sens de l'épargne auprès de la clientèle jeune au moyen de campagnes de sensibilisation ciblées. La commercialisation du programme axcess a, en outre, fait l'objet d'une attention toute particulière.

C. CREDITS NATIONAUX

1. Vue d'ensemble

Après des années de croissance soutenue, l'année 2008 fut marquée par un revirement de tendance fondamentale. Alors que le premier semestre confirmait encore une activité relativement soutenue, l'économie luxembourgeoise fut frappée de plein fouet par un revirement conjoncturel dans la deuxième moitié de l'année sous revue.

En effet, l'activité industrielle au Luxembourg a été marquée au quatrième trimestre 2008 par des annonces d'arrêt total ou partiel de la production ainsi que des demandes de chômage partiel. Dans le domaine de la construction, le climat de confiance s'est également détérioré après trois trimestres encore encourageants. Le secteur de l'immobilier n'a pas été épargné et a dû suivre le phénomène de retournement général avec une forte baisse de ses activités.

A l'instar des années précédentes, la BCEE a réussi à s'imposer comme un partenaire financier de confiance tant pour la clientèle des personnes physiques que pour la clientèle des professionnels. L'activité de crédit a continué à progresser à un niveau élevé soutenant le développement de l'économie luxembourgeoise.

2. Prêts aux particuliers

Dévouée à sa mission de faciliter l'accès à la propriété immobilière des particuliers, la BCEE a confirmé en 2008 sa position de leader dans le financement des logements et ceci dans le strict respect des capacités financières des ménages. Conseiller, guider, accompagner et respecter les paramètres financiers spécifiques de chacun constituent les fondements du métier de crédit de la Banque.

Au cours de l'année sous revue, la BCEE a continué à innover par une nouvelle gamme de produits crédits dévoués aux projets d'investissements économes en consommation d'énergie et favorisant les énergies renouvelables. Sensible à la protection de l'environnement, la BCEE a lancé une gamme EcoPrêt. Ainsi, l'EcoPrêt Logement est conçu pour le financement de logements passifs ou à basse consommation d'énergie et l'EcoPrêt Energie est destiné au financement de l'assainissement énergétique.

Partenaires de confiance des ménages investisseurs, la Banque a réagi aux relâchements monétaires de la Banque centrale européenne (BCE) à partir du mois d'octobre 2008 en transmettant les baisses respectives à sa clientèle.

L'encours des prêts au logement a continué à évoluer favorablement avec néanmoins un certain ralentissement de la demande à partir du quatrième trimestre face à un climat de confiance des consommateurs à un plus bas historique.

Les crédits à la consommation ont connu une évolution encourageante grâce à la dynamisation commerciale du réseau des agences. Tout comme pour le prêt au logement, la philosophie de distribution des prêts et crédits personnels respecte des règles strictes de prudence et d'équilibre budgétaire des ménages.

Dans ce domaine, la Banque a innové en lançant le produit EcoPrêt Auto qui favorise l'acquisition de voitures particulièrement économes en émissions de CO₂.

3. Prêts et crédits professionnels

La BCEE a continué à investir dans la qualité des services commerciaux offerts face à une clientèle de plus en plus exigeante. Fidèle à sa politique de soutien du développement économique et de l'investissement, la BCEE a renforcé sa position de banque de référence de l'entrepreneur. En tant que sponsor principal de "Business Initiative 1, 2, 3 Go", la Banque favorise activement l'esprit d'entrepreneur.

Fort de ses compétences et de son dynamisme, la Banque s'est vue attribuée d'importants mandats de structuration et de montages financiers confirmant ainsi son ancrage dans l'économie nationale.

L'année sous revue fut marquée par le lancement du premier projet PPP (Public-Private Partnership) au Luxembourg. L'investissement visé concerne la construction de deux lycées à Mersch permettant d'accueillir 1.600 étudiants. Forme alternative de financement, la BCEE s'est investie pour s'accaparer les compétences recherchées par les investisseurs potentiels.

Les divers segments de clientèle professionnelle ont connu un développement très favorable à travers l'ensemble des produits bancaires offerts. Ainsi, des progressions considérables ont été affichées au niveau des financements alloués et des avoirs déposés. La position de leader dans le domaine du secteur public a pu être consolidée.

Dans un environnement conjoncturel marqué par l'insécurité, la BCEE fut un partenaire fiable, stable et fortement recherché par les divers acteurs économiques.

4. Coopération ETIKA

Des efforts particuliers ont été déployés pour augmenter l'attractivité du mécanisme d'épargne alternative issue de la collaboration entre ETIKA et la BCEE. Le mécanisme permet de soutenir sans risque financier et en toute transparence des projets qui donnent la priorité à un développement durable au niveau national et international. La progression des montants épargnés fut de l'ordre de 20%.



Inès KHARROUBI, Service Audit Interne

D. GESTION DE FORTUNE ET ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

L'activité de gestion de fortune a été marquée par un environnement très difficile, compte tenu des turbulences sur les marchés financiers. Aussi bien le nombre de contrats de gestion que leur volume ont connu une baisse, après plusieurs années marquées par une évolution positive. De même, les rendements des avoirs gérés avec exposition élevée aux actions ont souffert de la dégringolade des bourses en 2008.

Quant aux investissements obligataires, bien qu'ayant partiellement bénéficié du recul des rendements des titres d'émetteurs souverains, l'élargissement des écarts de taux, en défaveur d'obligations non-souveraines a été pénalisant.

Le principe de la diversification, avec un accent très marqué sur des investissements en fonds couvrant une grande panoplie de marchés, n'a pas pu porter ses fruits en 2008 compte tenu de l'envergure de la crise financière, qui a touché tous les secteurs et n'a épargné de facto que les investissements en emprunts d'Etat.

La palette des sicav maison de la BCEE compte actuellement 14 sicav composées de 37 compartiments, représentant des actifs totaux de 2,9 milliards d'euros.

S-PENSION, le produit de prévoyance-vieillesse de la BCEE, dont les sous-jacents sont les compartiments de la sicav LUX-PENSION, continue à rencontrer la faveur de la clientèle, désireuse de disposer de revenus complémentaires pour la retraite tout en bénéficiant dès à présent des avantages fiscaux accordés par l'article 111bis L.I.R.. Fin 2008, plus de 9.000 contrats S-PENSION ont été souscrits par nos clients.

Avec un total de quelque 21,8 milliards d'euros d'actifs sous administration, la BCEE continue de figurer parmi les principaux prestataires de services pour les véhicules d'investissement luxembourgeois. L'encours des fonds de promoteurs tiers, pour lesquels la BCEE assure la gestion administrative et la fonction de banque dépositaire, s'est élevé à quelque 18,9 milliards d'euros, fin 2008. Ces encours sont restés stables par rapport à 2007, alors que l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg a connu une baisse sensible des actifs.

E. MARCHE MONETAIRE ET MARCHE DES CHANGES

1. Le marché monétaire et la crise financière

La finance mondiale a connu, en 2008, l'une de ses plus graves crises depuis le krach de 1929.

Même les plus pessimistes n'avaient pas envisagé un tel scénario. La crise du crédit apparue à l'été 2007 avec les déboires du marché immobilier américain, s'est muée en 2008 en une crise de confiance généralisée qui a d'abord emporté le secteur financier avant de s'étendre à l'ensemble de l'économie réelle.

Pourtant, jusqu'à l'été 2008 la situation semblait sous contrôle. La crise du "subprime", qui éclata en août 2007, a continué certes d'étendre ses ravages : des établissements de crédit immobilier disparurent ; les dépréciations d'actifs s'accumulèrent sur les produits liés à l'immobilier ; les pertes se creusèrent et les liquidités restèrent rares contraignant les banques centrales à déverser périodiquement des milliards sur les marchés.

Mais le mal était fait, la perte de confiance s'installa dans tout le système bancaire, conduisant rapidement à la paralysie du marché interbancaire.

Tirant les leçons de leurs erreurs passées, les autorités monétaires et politiques déployèrent alors tout l'arsenal qui était à leur disposition pour éviter une nouvelle dépression, à l'image de ce qui s'était produit après le krach de 1929. De plans de sauvetage en plans de relance, d'injections de liquidités en baisses des taux, les gouvernements et les banques centrales ne ménagèrent pas leurs efforts pour tenter de ramener le calme sur les marchés de capitaux. Avec plus ou moins de succès. Car les politiques publiques n'empêchèrent pas les investisseurs de sortir, de gré ou de force, de tous les actifs risqués, ce qui provoqua des ventes massives au cours de la période septembre jusqu'en novembre.

La situation vira au cauchemar après la faillite de Lehman qui provoqua une avalanche d'événements sans précédent. En quelques jours, les quatre grandes banques d'investissement qui furent la réputation de Wall Street furent rayées de la carte : Lehman disparut, Merrill Lynch fut rachetée par Bank of America, Morgan Stanley et Goldman devinrent des banques commerciales. En outre, Washington Mutual, le deuxième prêteur immobilier du pays, fut repris par JPMorgan Chase tandis que Wachovia, qui entre dans les annales comme la banque détenant le record mondial des pertes liées à la crise, réussit à se vendre à Wells Fargo. Dans cet incroyable maelstrom financier, le géant de l'assurance américain AIG, lui aussi au bord du précipice, reçut le soutien du Trésor américain avec une aide de 85 milliards de dollars - au total il reçut plus de 150 milliards... Plus aucune institution ne pouvant être considérée comme "too big to fail", la défiance se répandit et la crise entra dans sa phase la plus aiguë. Chacun étant devenu ultrasensible au risque de contrepartie, des composantes clés du système financier mondial se trouvèrent alors totalement paralysées. Les primes de risque et la volatilité atteignirent des records, les cours des actions subirent des baisses historiques. De fait, l'ensemble des institutions

financières ont en même temps vu fondre leurs fonds propres (les pertes comptables se sont accumulées avec la comptabilisation aux prix de marché) et se restreindre leur accès au financement.

A la City de Londres, ce fut la même désolation. Trois banques durent être nationalisées d'urgence dont le second établissement du pays, Royal Bank of Scotland (RBS) ainsi que Lloyds TSB et HBOS, condamnées à se marier. En Belgique, Dexia, plombé notamment par son rehausseur de crédit américain FSA, passa dans le giron de l'Etat et Fortis vit son sauvetage par BNP Paribas remis en cause par la justice. En Suisse, UBS essuya revers sur revers devenant la banque européenne la plus touchée par la crise. Au total plus de 1.000 milliards de dollars partirent en fumée dans le monde en 2008 à cause des dépréciations d'actifs et les provisions, selon les données compilées par l'agence Bloomberg, sans parler des pertes liées au scandale Madoff.

Quant aux suppressions de postes dans le secteur financier, elles s'élevèrent, fin 2008, à près de 250.000 dont 167.000 aux Etats-Unis et 70.000 en Europe.

Le marché monétaire traversa lui aussi, en 2008, une crise sans précédent. Grâce aux injections massives d'argent des banques centrales et plus particulièrement de la Banque centrale européenne (BCE), le pire fut évité. Malgré cela, les banques cessèrent de se prêter des fonds entre elles d'abord sur les maturités les plus longues (à 3 ou 6 mois) puis sur les échéances les plus courtes. Symptôme de ces dysfonctionnements et de la stratégie de rétention de liquidité des banques : l'écart entre les taux directeurs et les taux de référence du marché monétaire se creusa jusqu'à atteindre des niveaux record. En zone euro, au plus haut, l'Euribor à 3 mois atteignit 5,39% le 8 octobre, 164 points de base (1 point de base = 0,01%) au-dessus du principal taux directeur de la Banque centrale européenne, alors qu'avant le début de la crise, cet écart évoluait en général entre 15 et 35 points de base.

Pour stimuler la demande et améliorer les conditions financières, les banques centrales n'ont pourtant pas ménagé leur peine et ont résolument opté pour une politique monétaire particulièrement accommodante en abaissant fortement leurs taux directeurs. Par ailleurs, elles ont injecté massivement des liquidités pour permettre aux institutions financières de se refinancer. La Réserve fédérale américaine (Fed), alla encore plus loin en achetant directement les titres détenus par les agences hypothécaires ainsi que leur dette.

La Fed a ramené son taux directeur à un niveau proche de zéro moyennant sept baisses successives. Elle a aussi pris des mesures innovantes pour remédier aux tensions observées sur les marchés de capitaux et fournir des liquidités, en créant de nouveaux mécanismes de crédit, en modifiant radicalement l'ampleur et la composition de son bilan, et en accordant également des crédits à des sociétés non financières.

Confrontée à une perte de confiance des acteurs financiers, la Fed n'a pas hésité, le 22 janvier 2008, de procéder à une diminution substantielle de son taux d'intervention à 3,50% (-0,75%). Huit jours plus tard, à l'issue de sa réunion ordinaire du 30 janvier 2008, la Fed a encore une fois baissé de 0,50% son taux directeur pour le ramener à 3%. Deux baisses supplémentaires de 0,75% (18 mars) et 0,25% (30 avril) ont conduit le coût des Fed Funds à un niveau de 2%. En octobre, la Fed ramena le loyer de l'argent à 1% moyennant deux baisses de chaque fois 0,50% (8 et 29 octobre). Le 16 décembre 2008, lors d'un ultime relâchement monétaire, la Fed fixa le taux des Fed Funds à un niveau historiquement bas dans une fourchette de 0 à 0,25%.

En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a augmenté dans un premier temps, le 3 juillet 2008, son taux de refinancement à 4,25% (+0,25%) pour faire face à des pressions inflationnistes provoquées par la flambée des prix des matières premières. Dans un contexte de retournement conjoncturel, la BCE a ensuite fortement relâché sa politique monétaire à partir de l'automne, en baissant son taux principal successivement à 3,75% (8 octobre), puis à 3,25% (6 novembre), et enfin à 2,50% (4 décembre). Deux baisses supplémentaires de chaque fois 0,5% ont eu lieu début 2009 (le 15 janvier et le 5 mars). Le taux de refinancement de la BCE a ainsi été ramené au niveau de 1,5%.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a injecté des liquidités sur les marchés interbancaires, prolongé le plan spécial pour la liquidité (permettant l'échange de titres illiquides adossés à des créances hypothécaires et d'autres titres détenus par le secteur bancaire contre des bons du Trésor du Royaume-Uni) et étendu temporairement la liste des titres éligibles à ses opérations de pension. Le Comité de politique monétaire (CPM) de la banque centrale a baissé les taux d'intérêt de 0,50% à 4,50% le 8 octobre, puis de 1,50% à 3% le 6 novembre, ensuite de 1% à 2% le 4 décembre 2008. Trois baisses supplémentaires de chaque fois 0,5% ont eu lieu début 2009 (le 8 janvier, le 5 février et le 5 mars). Elles ont ramené le taux directeur pour la livre sterling au niveau historiquement bas de 0,5%.

La Banque du Japon a baissé son taux directeur pour la première fois depuis sept ans, en le ramenant de 0,5% à 0,3% en octobre 2008.

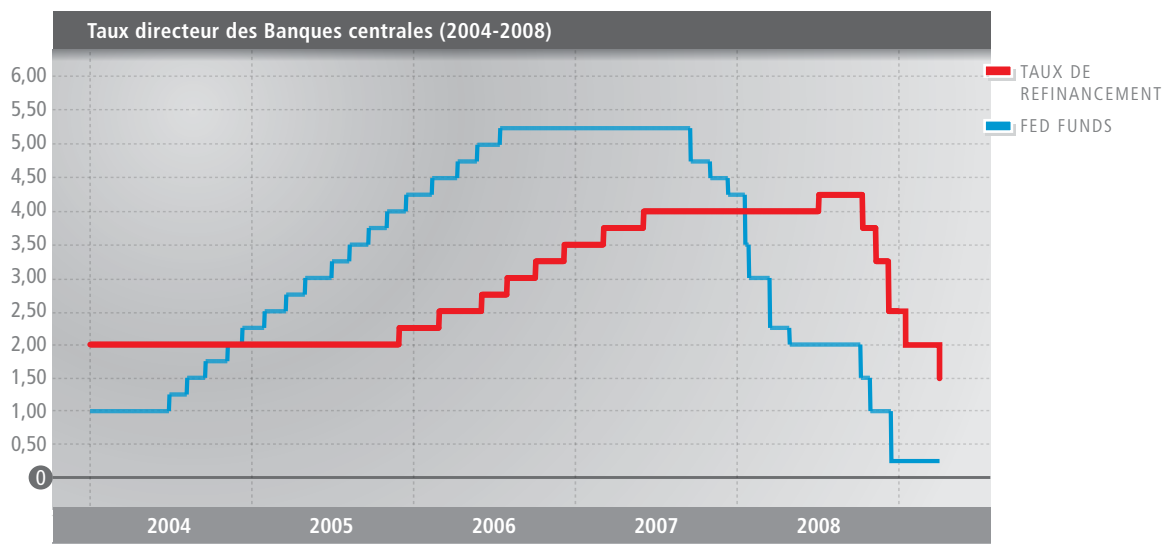
Au sein de notre banque, le volume des activités de trésorerie a été soutenu.

Nonobstant la bonne tenue des dépôts de la clientèle et le succès rencontré par les programmes de refinancement internationaux, la BCE a réduit volontairement (compte tenu de la crise monétaire sans précédent que le marché a traversé en 2008) le volume des emprunts dans le marché interbancaire (3,8 milliards d'euros en 2008 contre 8,5 milliards en 2007). Du côté des emplois, une part importante des fonds a été dirigée vers les effets publics et autres effets admissibles au refinancement auprès de la BCE et vers un portefeuille obligataire à faible risque et à bonne liquidité dont le volume global a atteint plus de 11,8 milliards d'euros.

Les prêts et avances sont en légère hausse pour atteindre 10,1 milliards d'euros au 31 décembre 2008.

Dans le but d'améliorer le rendement des opérations de trésorerie et d'en réduire, en même temps, le risque de crédit, la BCEE a fait largement appel aux produits dérivés. Fin 2008, l'encours des swaps de change et change à terme s'est élevé à plus de 6,5 milliards d'euros. A la même date, l'encours des "interest rate swaps" (IRS) et "cross currency IRS" s'élevait à 20,6 milliards d'euros.

A noter également que sous la rubrique "prêts et avances aux coûts amortis – établissements de crédit", un montant de 7,8 milliards d'euros est garanti par des titres de la dette publique de la zone euro dans le cadre d'opérations de prise en pension ("repurchase agreements").



2. Le marché des changes

En 2008, les taux de change ont vécu une année exceptionnellement chargée en rebondissements. Le dollar américain a connu un plus bas historique (1 EUR = 1,60 USD) le 22 avril 2008 pour se renforcer ensuite au deuxième semestre et terminer l'année au taux 1 EUR = 1,40 USD, ce qui constitue une appréciation de quelque 4% sur une période d'une année. Le yen japonais s'est mis en orbite et la livre anglaise s'est dépréciée de 25% en atteignant un record de faiblesse face à l'euro (1 GBP = 1,02 EUR) le 30 décembre 2008. Les devises des économies émergentes se sont fait pilonner, de même les "monnaies-marchandises" comme les dollars canadien, australien, néo-zélandais et le rand sud-africain, suivant la courbe des exportations de matières premières.

Depuis son lancement et à l'exception de deux années, l'euro n'a cessé de gagner du terrain dans les réserves de change internationales. A la fin du deuxième trimestre 2008, la part de la monnaie unique s'élevait à 26,7% et celle du dollar US à 63,6%, d'après les statistiques du FMI. En 1999, l'euro ne représentait que 18,2% des réserves de change internationales et le dollar US 72,1%.



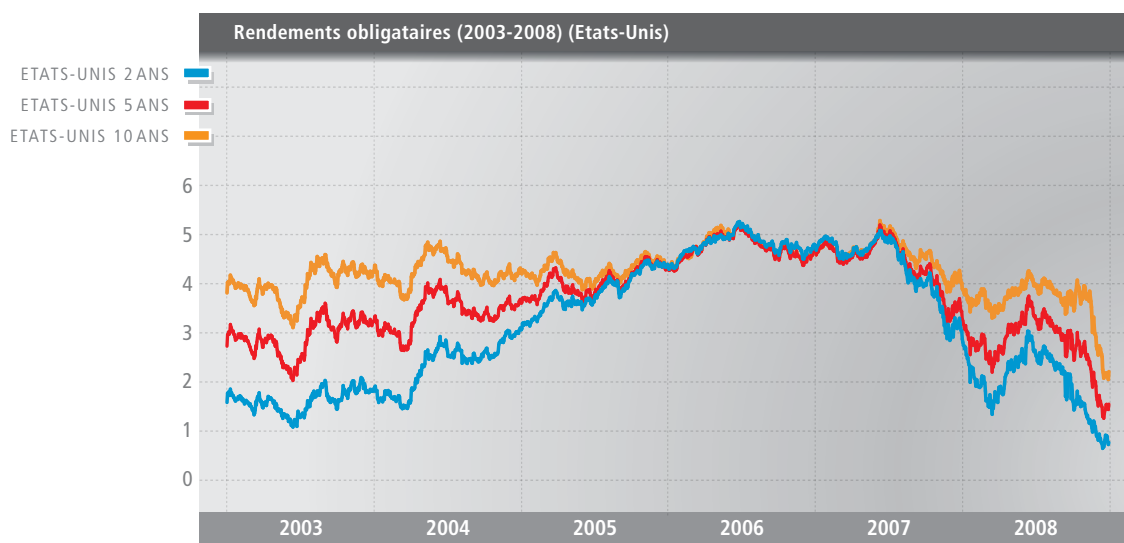
F. MARCHES DES CAPITAUX, CREDITS INTERNATIONAUX ET ACTIFS TITRISES

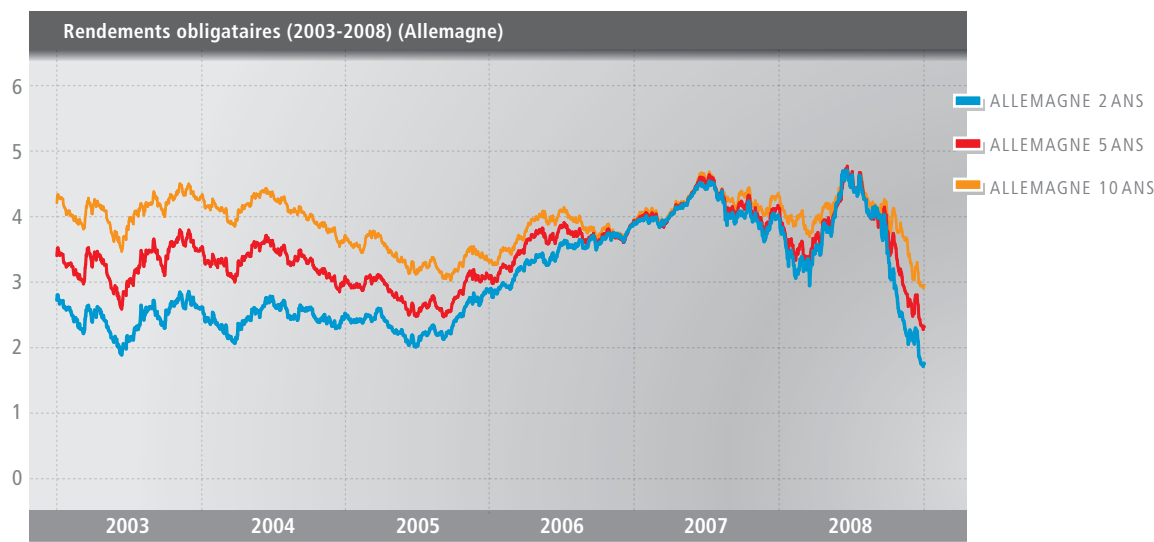
1. Le marché obligataire international

Les obligations d'Etat se sont envolées en 2008, portées par la crise financière. Les investisseurs fuyant le risque se sont donc réfugiés vers les obligations d'Etat, jugées plus sûres. Ce mouvement a été d'autant plus violent que les inquiétudes sur l'économie mondiale se sont accentuées. Les interventions successives des banques centrales ne les ont pas davantage rassurés. Les marchés se sont mis à tabler sur de nouvelles baisses importantes des taux. De ce fait, le rendement des "Treasuries" américains à 10 ans s'est fortement détendu atteignant 2,21% le 31 décembre 2008.

En Europe, les obligations d'Etat ont également suscité l'engouement des investisseurs sur fond de crise financière. Le rendement du Bund allemand à 2 ans est ainsi tombé à 1,75% le 31 décembre 2008.

Les émissions obligataires en euros ont fondu de près d'un quart au cours de l'année sous revue. La baisse des volumes est entièrement imputable à la dette privée. Par rapport à 2007, les capitaux levés en euros par les établissements financiers dans le monde ont diminué de plus de moitié, les émissions des entreprises non financières ont mieux résisté, avec un recul inférieur à 10%. Le climat délétère a favorisé la dette émise par les Etats, moins risquée. Les volumes levés en euros ont augmenté de 24%.





2. Le marché boursier

L'année 2008 aura été une "annus horribilis" pour l'ensemble des places boursières mondiales. La Bourse de Hong Kong a achevé 2008 sur une chute annuelle de 48,3%, la plus forte en 34 ans. La Bourse de Shanghai a clôturé pour sa part l'année en baisse de 65,5%, la plus forte baisse de ses 18 ans d'histoire. De son côté, la Bourse de Sydney a terminé l'année 2008 sur une chute annuelle de 41,3%.

Tokyo a signé sa dernière séance de l'année sur une baisse annuelle de 42,1%. Soit la plus forte baisse sur un an enregistrée depuis la création de l'indice Nikkei il y a 58 ans.

Du côté de l'Europe, l'indice Dax de la Bourse de Francfort a signé sa dernière séance avec une baisse annuelle de 40,4%, l'une des deux plus mauvaises performances de son histoire (il avait gagné 22% en 2007).

L'indice vedette de la Bourse de Milan, le SP/MIB s'est pour sa part effondré de 49,5% pendant l'année sous revue. De son côté, l'indice Ibex-35 de la Bourse de Madrid a perdu sur un an près de 40% de sa valeur, la plus forte baisse depuis sa création en 1992.

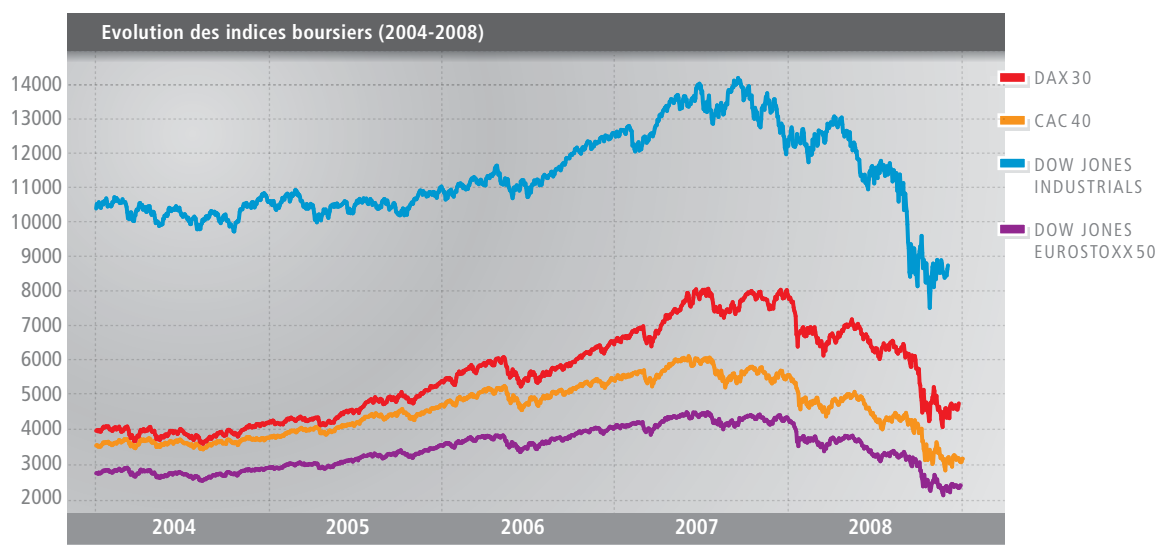
Le Swiss Market Index (SMI) des 20 valeurs vedettes de la Bourse suisse a également achevé l'année 2008 sur une perte record de 34,7%.

Enfin, les indices vedettes des bourses nordiques ont perdu près de la moitié de leur valeur en 2008, la pire année depuis leur création. Au terme de la dernière séance de l'année, les bourses de Stockholm, Copenhague, Oslo et Helsinki ont terminé sur des baisses annuelles de 38,8%, 46,6%, 52,8%, et 53,4% respectivement. La Bourse de Reykjavik a plongé de 94,4% alors qu'en Europe centrale la Bourse de Prague a affiché une chute record de 52,7% sur une année.

L'indice parisien n'a pas échappé à la correction sévère qu'ont subi les marchés financiers. Il a affiché une chute de 42,7% pendant l'année 2008 avec un plus bas de 2.838,50 points atteint le 21 novembre, comparé à plus de 5.600 points au début de l'année 2008.

Sur la Wall Street, le Dow Jones a terminé 2008 sur une baisse de 33,8%, tandis que le Nasdaq a perdu 40,5% de sa valeur.

A Luxembourg, l'indice LuxX a perdu 59,5% sur une année. L'indice a particulièrement souffert de la crise financière actuelle du fait de la prédominance des valeurs bancaires et financières le composant. Le niveau le plus haut de l'indice LuxX a été atteint le 2 janvier 2008 à 2.402,16 points. Le niveau plancher a été atteint le 21 novembre à 905,52 points.



3. Marché international de la dette

L'exercice 2008 a été marqué par une crise financière sans précédent et dont l'ampleur a encore été considérablement renforcée par la faillite de Lehman Brothers au mois de septembre. Alors que le sauvetage in extremis de Bear Stearns, en mars 2008, avait laissé croire que le point de retournement sur le marché du crédit était atteint, la stabilisation des marchés n'a tenu que quelques mois avant que l'année ne vire en vrai cauchemar. L'ébranlement du système bancaire islandais en octobre a par ailleurs eu un impact majeur sur les places financières de Londres et de Luxembourg.

Ce qui était initialement perçu comme une pure crise du “subprime” américain a rapidement pris l’envergure d’une crise financière systémique à l’échelle quasi mondiale tout en engendrant une forte détérioration des fondamentaux macro-économiques. Les indicateurs de récession des pays de l’OCDE se sont multipliés. Les pays émergents ont connu un ralentissement marqué.

Dans cet environnement déprimé, la crise de confiance sur les marchés monétaires n’a pas vraiment été dissipée. Néanmoins, les nombreuses mesures prises par les autorités monétaires et les plans de sauvetage mis en place par les gouvernements respectifs (Fortis, Dexia, Freddie Mac, Fannie Mae, ING, Commerzbank...) ont permis d’éviter l’effondrement complet du système financier. Malgré la réaction rapide des banques centrales visant à assurer une liquidité optimale aux banques commerciales, force est de constater que ces dernières ont procédé à une forte contraction de l’offre de crédit aux entreprises et aux ménages dès le deuxième semestre 2008 ce qui, ajouté à des conditions déjà difficiles sur le marché primaire, a tari le financement de l’économie réelle. Une dégradation rapide de la rentabilité ainsi que de la qualité de crédit des entreprises des deux côtés de l’Atlantique a dû être constatée. L’explosion des “spreads” de crédit observée en 2008 a reflété à la fois les inquiétudes des investisseurs quant au contexte économique et la situation d’illiquidité accrue sur l’ensemble des marchés risqués.

Du côté des “Asset Backed Securities” (ABS), le marché a continué de souffrir de l’aversion au risque des investisseurs de sorte que les “spreads” se sont massivement écartés sur toutes les classes d’actifs titrisés. L’absence de liquidité a entraîné un dessèchement du marché des ABS tant au niveau primaire que secondaire – les seules transactions lancées en 2008 furent destinées à servir de gage pour les besoins de refinancement auprès des banques centrales. D’autre part, le débouclage massif de SIV’s ainsi que la disparition progressive des structures à levier élevé a marqué la fin d’une ère de dérive des produits liés aux ABS.

Dans un contexte d’instabilité accrue sur les marchés financiers, la BCEE a opté pour une réduction progressive de son portefeuille d’investissement. Grâce à un profil de durée courte des investissements, la BCEE a réussi à réduire de façon notable son portefeuille sans pour autant être obligée de vendre des actifs à perte. Une approche prudente et défensive a permis d’éviter en grande partie les effets néfastes des nombreuses faillites et restructurations bancaires aux Etats-Unis et en Europe. Grâce à des investissements ponctuels sur des noms de première qualité et offrant des rendements historiquement élevés, la Banque a en outre su maintenir en 2008 un niveau de rentabilité très satisfaisant sur ses investissements.

G. ELECTRONIC BANKING

Les solutions "electronic banking" de la BCEE se sont particulièrement bien développées en 2008. L'excellence de ces dernières a d'ailleurs contribué, entre autres, à la décision du magazine réputé "The Banker", d'attribuer à la BCEE le prix "Bank of the Year 2008 - Luxembourg".

Au niveau de l'"Internet banking", plus de 115.000 utilisateurs fidèles ont fait confiance à S-net à la fin 2008, ce qui constitue un accroissement impressionnant de plus de 22% en un an. Pour faire bénéficier les utilisateurs S-net des dernières avancées en matière de sécurité sur Internet, la BCEE a lancé, vers la fin de l'exercice sous revue, une nouvelle version basée sur la sécurité LuxTrust, une société qui offre, en tant que tiers de confiance, une authentification et une signature digitale sur Internet, reposant sur les plus hauts standards de sécurité disponibles sur le marché.

Pour ce qui est de l'Internet informationnel, le site www.bcee.lu a continué à s' étoffer, tout en offrant une mine d'informations en 3 langues.

"Express Reload", la solution pour la recharge électronique des cartes prépayées utilisées par les téléphones mobiles, s'est bien développée en 2008, tout comme le service Info SMS, apportant des facilités de consultation via SMS.

Les services de "phone banking" S-PHONE et ceux liés aux guichets automatiques S-BANK ainsi que le porte-monnaie électronique miniCASH ont tous connu une évolution favorable pendant l'exercice écoulé. De même, le nombre de cartes de paiement et leur utilisation ont continué d'augmenter.

MultiLine, la solution de "PC banking" pour entreprises jouit, tout comme S-net, de la sécurité LuxTrust. La nouvelle version MultiLine a bien été accueillie par les nombreuses sociétés utilisatrices.

L'évolution particulièrement favorable du domaine "e-banking" en 2008 rend prometteur le développement escompté pour le nouvel exercice.

H. PARTICIPATIONS

Répondant à sa vocation statutaire qui consiste, outre la promotion de l'épargne, à contribuer par ses activités de financement au développement économique et social du pays dans tous les domaines, la BCEE continue à détenir, directement ou indirectement, quelque 70 participations, dont la majeure partie dans les secteurs clés de l'économie luxembourgeoise et à appuyer la création ou le développement d'entreprises ayant un intérêt national.

1. Finances et assurances

Depuis 1989, la BCEE est actionnaire à 40% de La Luxembourgeoise S.A. d'Assurances et de La Luxembourgeoise Vie S.A. d'Assurances. La Luxembourgeoise S.A. d'Assurances et la Luxembourgeoise Vie S.A. d'Assurances ont été créées le 25 juillet 1989 par la Luxembourgeoise S.A., constituée le 29 février 1920 comme première société d'assurances par des familles luxembourgeoises, d'une part, et la BCEE, d'autre part. Cette union de la BCEE avec la plus ancienne compagnie d'assurances du pays, La Luxembourgeoise, a ouvert la voie à des synergies intéressantes. La BCEE, avec un dense réseau d'agences à travers le pays, et La Luxembourgeoise, avec un réseau commercial couvrant tout le pays, sont ainsi à même d'offrir une gamme complète de produits bancaires et d'assurance à leur clientèle. La Luxembourgeoise et la BCEE, par une filiale, sont actionnaires de la société PECOMA, qui est active dans la gestion de régimes de pension complémentaire.

La société European Fund Administration S.A. (EFA) est un professionnel du secteur financier luxembourgeois, agréé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, spécialisé dans l'administration de véhicules d'investissement (opc, mandats de gestion, fonds de pension, produits d'assurance vie, ...). EFA est une société neutre et indépendante à vocation commerciale, née en 1996 à travers l'externalisation des activités de back office des fonds d'investissement de plusieurs banques luxembourgeoises dont la BCEE.

La Banque détient 22,7% du capital de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A., dont elle est par ailleurs membre fondateur et le plus important actionnaire. Les activités de la Bourse de Luxembourg sont décrites plus en détail au point 6 du chapitre C. Evolution de la place financière de Luxembourg dans la partie I Contexte International et National du présent rapport annuel.

En 2006, la société Lux-Investment Advisors S.A. a commencé ses activités en tant que société de gestion avec matérialité. La société qui est détenue à 80% par la BCEE, exerce toutes les activités d'une société de gestion, en l'occurrence : la gestion discrétionnaire d'opc et d'autres portefeuilles institutionnels ainsi que le conseil en matière d'investissement.

La BCEE a également pris une participation de 19,2% dans le capital de la banque luxembourgeoise Compagnie de Banque Privée S.A. dont les pôles principaux sont les activités de banque privée ainsi que les fusions et acquisitions.

Depuis 2004, la BCEE détient une participation dans le Fonds européen d'investissement (FEI), un fonds de développement multilatéral qui fait partie du groupe Banque européenne d'investissement (BEI) et qui a été créé en 1994 à l'initiative des chefs de gouvernement de l'Union européenne (UE). Son actionnariat se compose de la Banque européenne d'investissement, de l'UE et de différentes institutions financières européennes.

En association avec la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI) et quatre banques de la place, la BCEE a constitué, en juin 1998, la Société luxembourgeoise de capital-développement pour les PME (CD-PME) S.A. et détient 10% du capital social.

Dans le domaine des cartes de crédit et de paiement, la Banque continue à développer ses activités. Elle est actionnaire de CETREL S.A., de Europay Luxembourg S.C. et de Visalux S.C..

La BCEE détient une participation dans les sociétés Eufiserv PAYMENTS S.C. et TRIONIS (sociétés créées sous les auspices du Groupement européen des caisses d'épargne). TRIONIS permet aux clients de la BCEE, séjournant à l'étranger, de s'approvisionner en espèces sur un réseau de guichets automatiques (ATM) dans 14 pays européens.

En mai 1998, la BCEE a constitué à Paris, ensemble avec 51 banques internationales, la société par actions simplifiées à capital variable ABE Clearing S.A.S. (EBA Clearing) qui a pour objet l'exploitation et la gestion d'un système de paiement créé et conçu pour le traitement et le règlement des paiements libellés en euro.

Au courant de l'année 2005, la BCEE a pris une participation de 6,4% dans EUREFI, qui est le premier fonds de capital à risque constitué à l'initiative conjointe de l'Union européenne et de partenaires privés issus de France, de la Belgique et du Luxembourg en 1995.

2. Médias et communication

Les médias et les télécommunications représentent des secteurs importants pour l'économie luxembourgeoise. La Banque est actionnaire de la société SES. SES, précédemment dénommée SES Global, est le leader mondial dans le domaine de la communication globale par satellite. La BCEE détient dans SES, 54.336.756 actions B, représentant 5,44% du capital et 10,88% des droits de vote.

Elle est également actionnaire, directement ou indirectement, de plusieurs sociétés ou fonds de capital à risque domiciliés au Luxembourg, en l'occurrence New Tech Venture Capital Fund et MediaTel Capital. Ceux-ci prennent des participations dans le capital de jeunes sociétés, actives dans les domaines de l'Internet, des technologies de l'information ainsi que des communications et de l'audiovisuel.

3. Transport

Depuis plusieurs décennies, la BCEE appuie le secteur des transports aériens par une participation au capital de Luxair S.A. et de Cargolux S.A..

Luxair a été constituée le 9 janvier 1948 sous le nom de Luxembourg Airlines Company. Elle est active dans les domaines suivants :

- AirLine
- Tour opérateur
- Cargo
- Catering
- Airport shops

Cargolux, la plus grande compagnie aérienne tout-cargo d'Europe, créée en 1970 par Luxair, Salen Shipping Group, Loftleidir Icelandic et des investisseurs privés, opère une flotte homogène de 16 Boeing 747-400.

Dans le secteur des transports, la BCEE est également actionnaire, à raison de 20%, dans le capital de la Société Nationale de Contrôle Technique S.à r.l. (SNCT). La BCEE a pris une participation dans le capital de la société Cruchterhombusch S.A., propriétaire du centre de formation pour jeunes conducteurs à Colmar-Berg.

Finalement, la Banque détient des participations directes ou indirectes dans différentes sociétés de parking à Luxembourg-Ville et à Esch-sur-Alzette.

4. Autres participations et investissements à long terme

Depuis le 18 novembre 2005, la BCEE est co-fondatrice et actionnaire de la société LuxTrust S.A. dont le but est de mettre en place une certification électronique permettant d'assurer un haut niveau de sécurité et de confidentialité, notamment par la création d'une signature électronique, entre autres, dans les échanges de données électroniques.

La Société Nationale des Habitations à Bon Marché S.A. (SNHBM) créée en 1919 sur base de la loi du 29 mai 1906 sur les habitations à bon marché, est spécialisée dans la conception et la construction de maisons unifamiliales et d'immeubles à appartements et est considérée comme promoteur public au sens de la loi du 25 février 1979 concernant l'aide au logement. La participation de 11% dans le capital de la S.N.H.B.M. est justifiée par la mission sociale de la BCEE.

Par le biais de sa participation dans Paul Wurth S.A. la Banque continue d'appuyer les activités de l'industrie sidérurgique. Paul Wurth S.A. était à l'origine un atelier

mécanique mais durant les dernières décennies, l'établissement s'est transformé peu à peu en une société d'engineering à renommée mondiale. La société dispose d'un portefeuille de quelque 600 inventions brevetées et est aujourd'hui un des leaders dans les domaines de la confection et de la mise à disposition d'usines complètes, de systèmes et de processus ainsi que de l'équipement mécanique du secteur sidérurgique.

La BCEE détient une participation de 7,7% dans la société anonyme Luxexpo (précédemment FIL), ayant pour objet principal l'exploitation d'un centre d'expositions et de conférences.

A côté des participations proprement dites, la BCEE a réalisé différents investissements à long terme dans un certain nombre de sociétés mondialement connues telles que RTL Group ou ArcelorMittal ainsi que dans des entités jeunes et innovatrices dont notamment Captiva Capital (Luxembourg) Partners S.C.A., un fonds "private equity" investi exclusivement dans le secteur immobilier ou Field S.C.A., une société d'investissement à capital risque qui réalise des investissements LBO (Leveraged buyout) dans la zone euro.

I. DEVELOPPEMENTS INFORMATIQUES ET ORGANISATION

La Banque a affecté en 2008 l'essentiel de ses ressources informatiques sur des projets dont elle est l'initiatrice. Contrairement aux années précédentes, la part des projets imposés par les autorités réglementaires était faible et les travaux y ont porté essentiellement sur la mise en œuvre de la PSD (Payment Services Directive).

Au niveau du métier banque de détail, la migration en technologie DotNet de l'application principale de la Banque (SIROCO) s'est achevée avec succès. Ce projet de très grande envergure a été réalisé en collaboration avec des équipes externes sur une durée très courte de 10 mois. Dès la fin de la migration technique, des travaux ont été lancés pour y apporter des évolutions applicatives :

- lier SIROCO aux autres applications développées, elles aussi, en technologie DotNet, afin de mettre à disposition des agents du réseau des agences un ensemble d'outils informatiques toujours plus intégré,
- assurer la gestion des comptes à terme dans SIROCO.

Parallèlement, la Banque poursuit des développements portant sur l'automatisation des processus d'octroi de crédits.

Enfin, la Banque continue d'enrichir son application CRM (Customer Relationship Management), afin de mieux répondre aux attentes commerciales de sa clientèle.

Dans le domaine de la banque électronique, l'évolution majeure a été l'intégration de la solution de sécurité LuxTrust dans son produit phare S-net ainsi que dans d'autres services électroniques à destination de sa clientèle.

Pour ce qui est de l'activité titres, la Banque est directement connectée, depuis le 14 mars 2008, au marché Euronext - Luxembourg ainsi qu'aux autres marchés d'Euronext.

Vers le milieu de l'année sous revue, la Banque a achevé son processus de sélection d'un progiciel destiné à remplacer ses applications actuelles de traitement des opérations titres opérées par sa clientèle.

Pour l'ensemble de ses activités, la Banque a lancé en 2008 un grand projet de refonte des éditions électroniques et en papier.

Elle a également démarré un projet de gestion électronique de document ayant comme objectif de moderniser son système d'archivage et d'optimiser le fonctionnement de ses services en minimisant l'importance des documents papier dans les processus de travail par une dématérialisation et un traitement électronique des informations.

Tout au long de l'année 2008, la Banque a continué à consentir des moyens importants pour parfaire son niveau de résilience et sa capacité à assurer la continuité de son fonctionnement en cas de sinistre, ceci par une mise à jour et des tests récurrents de son plan de continuité d'activité (BCP / DRP).

La sécurité des services bancaires et la protection des données de la clientèle sont une préoccupation de premier plan. Les équipes y affectées ont été renforcées et les outils modernisés.

Au niveau de son infrastructure technique, la Banque a maintenu son principe de renouvellement continu et ciblé en échangeant, en 2008, ses ordinateurs centraux et toutes les imprimantes de bureau. Pour les serveurs départementaux, le renouvellement et les nouvelles installations supplémentaires vont de pair avec la virtualisation et la concentration sur un nombre restreint de serveurs, permettant ainsi de gérer au mieux les ressources techniques ainsi que la consommation énergétique.

La Banque a innové en 2008 en installant au niveau de ses agences un des premiers réseaux de communication à base de fibres optiques et de grande envergure à Luxembourg.

Signalons enfin que la Banque a reçu deux "ICT Awards" lors du gala annuel organisé à Luxembourg en novembre 2008 :

- Jean HILGER pour l'award "CIO of the year"
- L'équipe e-banking pour l'award "ICT Team of the year"



Ernest RAYECK, Service Production Informatique

J. RESSOURCES HUMAINES

Principaux développements

En 2008, le Comité de direction a continué à améliorer le bien-être au travail en organisant des conférences sur le thème de la santé (ergonomie sur le lieu de travail, ...).

Pendant l'année sous revue, la BCEE a par ailleurs intensifié sa présence auprès des jeunes. Ainsi, le service Gestion du Personnel était présent lors de divers événements tels que la REEL à Paris, la Rencontre Entreprises-Etudiants organisée par l'ANESEC et le Salon de Recrutement de l'Université de Luxembourg. Enfin, la BCEE a accueilli plusieurs écoles afin de présenter la Banque et l'activité bancaire à Luxembourg et elle a participé à des Journées d'Entreprise dans plusieurs lycées.

La politique de recrutement est restée prudente et fut très sélective en 2008. Ceci dans une optique de maîtrise des coûts sans pour autant négliger la qualité du service offert à notre clientèle. En 2008, la BCEE a engagé 60 candidats, dont 22 universitaires. L'évolution des effectifs enregistre une légère progression comme le montre le graphique ci-dessous.



Le Pool "Gestion du Personnel" est un programme de formation qui permet aux jeunes recrues de découvrir la Banque par le biais de stages dans différents services ou à travers la participation à des projets et d'acquérir ainsi une expérience dans un ou plusieurs domaines spécifiques. En 2008, plus de 28 agents ont participé à ce programme de développement professionnel.

Le service à temps partiel continue à être attractif. En effet, 153 agents (95 agents à 50% et 58 agents à 75%) ont opté pour un service à temps partiel depuis son entrée en vigueur (loi du 19 mai 2003).

La politique de formation de la BCEE a également tenu compte de la stratégie de la Banque et fut surtout ciblée sur les besoins professionnels des agents sans pour autant négliger les compétences personnelles. Ainsi, les agents ont pu suivre des formations qui leur ont permis d'acquérir et de mettre à niveau les compétences nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches. A côté des formations ayant pour but le développement personnel exprimé dans le cadre des entretiens de développements annuels des agents (compétences relationnelles et sociales), la Banque a dispensé toute une série de formations techniques telle que l'octroi de crédits personnels, les prêts hypothécaires, LuxTrust, le droit de successions, ... La Banque a organisé en tout quelque 6.600 jours de formation et nous avons enregistré un total de 7.000 inscriptions à des cours, séminaires et conférences de sorte que plus de 1.200 agents ont participé au moins à une action de formation.

La mobilité interne continue à être un facteur clé des ressources humaines. Ainsi, le nombre de mutations, nominations et affectations a connu une légère hausse par rapport à 2007. L'intégration est optimisée par la désignation d'un parrain ou d'une marraine et par des entretiens d'intégration qui sont documentés et suivis.

On peut conclure que les Ressources humaines continuent de jouer un rôle stratégique dans la Banque.

K. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

La Responsabilité Sociale de l'Entreprise (RSE), connue plus couramment sous le terme anglosaxon de Corporate Social Responsibility (CSR), tient une place spécifique à la BCEE à cause de son statut d'établissement public. Depuis plus de 150 ans, la Banque a peaufiné son rôle et son identité d'entreprise socialement et économiquement responsable.

L'obligation de "responsabilité sociale" est inscrite dans la loi organique du 24 mars 1989 :

"En tant que Banque de l'Etat, la BCEE a pour vocation :

- a) de contribuer de par ses activités, en particulier par ses activités de financement, au développement économique et social du pays dans tous les domaines et ;
- b) de promouvoir l'épargne sous toutes ses formes."

Il va de soi que la BCEE entend être la référence dans le monde bancaire luxembourgeois en matière de RSE : réseau d'agences de proximité, promotion de l'épargne scolaire, prêts à taux social, épargne alternative, attribution de crédits d'après des critères sociaux et écologiques, participation dans des grandes entreprises luxembourgeoises, service bancaire aux PME, financement d'équipements et de collectivités publiques et parapubliques, ...

La responsabilité sociale s'affirme également dans la gestion du capital humain de l'entreprise. En tant qu'employeur, la BCEE a une obligation de politique sociale responsable qui se traduit notamment par un code de conduite en ligne avec les meilleures pratiques de la profession. Par ailleurs, permettre aux agents de rendre compatibles leur vie professionnelle et leur vie privée relève des objectifs de la politique de personnel. Nous pouvons citer les actions RSE suivantes qui méritent d'être évoquées :

- mise à disposition d'une salle de fitness,
- initiatives favorisant la santé (vaccination anti-grippe, cours en matière de gestion du temps et du stress, cours d'ergonomie, cours pour secouristes, ...),
- congés extraordinaires pour agents frappés par des coups de la vie,
- prise en charge des agents asservis à des problèmes sociaux,
- société de prévoyance mutuelle du personnel et fonds de secours,
- contrat d'assurance pour couvrir le risque d'un traitement hospitalier,
- promotion des liens amicaux et culturels entre les agents,
- autres initiatives attestant la dimension humaine de la culture d'entreprise, confirmation du slogan : "a great place to work".

Depuis 2006 la BCEE, ensemble avec Arcelor-Mittal, Caritas, Cargolux, SES et ADT-Center, a signé une charte sur la Responsabilité Sociale des Entreprises par laquelle elle s'engage à suivre et à promouvoir une démarche de responsabilité sociale de l'entreprise en complément au respect des lois. L'engagement porte sur toutes activités et tous les domaines qui peuvent apporter une valeur ajoutée à la société dans son ensemble.

En 2008, la BCEE a adhéré à l'IMS (Institut pour le Mouvement Sociétal) qui est une association d'entreprises oeuvrant pour le développement des politiques de responsabilité sociale et sociétale des entreprises au Luxembourg.

En ce qui concerne plus particulièrement la dimension environnementale de la RSE, la BCEE soutient la politique et les initiatives en matière de développement durable de son actionnaire, l'Etat luxembourgeois (plan national de développement durable). La BCEE a signé les déclarations du Groupement Européen des Caisses d'Epargne qui reconnaît le besoin urgent et scientifiquement prouvé de réagir face aux effets négatifs du changement climatique (charte pour une politique responsable).

Au niveau commercial, la BCEE a complété ses produits par une gamme écologique (les EcoPrêts) soutenant les efforts de sa clientèle à conduire des voitures écologiques, à construire ou à rénover suivant des exigences de performance énergétique.

Dans le but de renforcer sa crédibilité vis-à-vis de sa clientèle en tant qu'acteur sur le marché des produits verts, la BCEE a créé fin 2007 la fonction "Gestion et marketing environnemental" au sein de son service Marketing. Il s'agit de promouvoir à la fois la démarche en interne et l'élargissement de la gamme des produits à travers une offre écologique.

La sensibilisation du personnel est évidemment un des facteurs-clés pour mettre en œuvre une politique environnementale. Voici quelques initiatives réalisées au cours de 2008 :

- lors du lancement des EcoPrêts Logement et Energie et en coopération avec l'Agence de l'Energie une présentation sur l'utilisation rationnelle des énergies et des énergies renouvelables dans le domaine du bâtiment ainsi que sur les nouvelles subventions de l'Etat a été donnée aux conseillers logement,
- en octobre 2008, un article sur la démarche entreprise par la BCEE en matière de la RSE avec un volet environnemental a été publié.

A mentionner aussi que la BCEE pratique depuis des années de façon informelle au sein de ses services une politique responsable de l'environnement comme p.ex. :

- le triage des déchets et l'attribution du label de la "Superdreckskescht" pour les bâtiments du siège,
- l'impression recto-verso suite à un renouvellement du parc machines des imprimantes, fax et copieurs (multifonctions).

Sur le plan de la gestion des immeubles, l'objectif est de réduire la consommation énergétique et de favoriser les énergies renouvelables. De même, lors du renouvellement et du remplacement d'équipements, les solutions favorables à l'environnement sont favorisées.

Pour ce qui est des constructions nouvelles (p.ex. projet pour un nouveau Centre Financier) la Banque veille à ce que des critères de performance énergétique élevés soient respectés et favorise l'utilisation d'énergies renouvelables.

L. CORPORATE GOVERNANCE

La gouvernance d'entreprise est une priorité inscrite dans les bases juridiques de la banque, assurant l'équilibre des pouvoirs et la transparence de la gestion.

Les règles de gestion, de direction et de contrôle de la BCEE reposent sur trois sources majeures :

- la loi modifiée du 16/04/1979 fixant le statut général des fonctionnaires et prévoyant un important volet de droits et devoirs des fonctionnaires,
- la loi modifiée du 24/03/1989 sur la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat qui prévoit entre autres les règles de fonctionnement des organes de direction et de surveillance, de même que le statut des agents selon le règlement grand-ducal modifié d'octobre 1993,
- la réglementation bancaire luxembourgeoise et en particulier le contrôle de la Commission de Surveillance du Secteur Financier auxquels la BCEE est soumise au même titre que ses concurrents.

Ces trois sources assurent des règles de gouvernance d'entreprise très complètes et de haute qualité qui constituent de véritables obligations légales dans le chef de la BCEE, de ses agents et des organes dirigeants.

M. AGENCES ET BANQUE PRIVEE

La Banque a continué, tout au long de l'année 2008, la réalisation de son programme stratégique SPUERKEES 2009, qui vise à élargir la palette des services de haute qualité offerts à la clientèle. Ainsi trois nouveaux Centres Financiers (Auchan, Bascharage et Diekirch), regroupant 16 agences, ont été mis en place. A la fin de l'année sous revue, le réseau des agences comprenait un total de 75 agences, dont 52 regroupées au sein de 9 Centres Financiers. Cette structure permet à la BCEE d'offrir, sur le territoire national, des services spécifiques liés aux différents métiers bancaires ("Retail Banking, Private Banking", financement des PME, etc.).

L'année 2008 a été marquée par le transfert et l'aménagement de deux agences situées au niveau des nouveaux sites de la B.E.I. et de la Cour de Justice des Communautés Européennes. La fermeture des agences Clemency et Rambrouch a été compensée par l'inauguration des deux nouvelles agences Belval Plaza et Cloche d'Or.

Ainsi, l'agence Belval Plaza, installée au centre d'un site stratégique de la Ville d'Esch-sur-Alzette et à proximité de la nouvelle université, rehausse l'image de marque de la BCEE au niveau de la deuxième ville du pays.

L'agence Cloche d'Or, qui se distingue par son caractère à la fois lumineux et innovateur en matière d'installations techniques les plus modernes et une accessibilité exemplaire en faveur des personnes handicapées, a été conçue aux fins de témoigner de la présence de la Banque dans les deux zones d'activité en fort développement, Cloche d'Or et Leudelange.

La Banque a également élargi son réseau S-BANK comptant actuellement 137 guichets automatiques répartis sur 108 sites à travers le pays entier. La présence dans certains foyers pour personnes âgées souligne la volonté de la Banque d'être à proximité et au service de ses clients.

Dans la logique d'une amélioration sensible du service au client, de nombreux projets informatiques ont pu être réalisés dans le courant de l'année 2008, permettant une manipulation aisée et rapide des transactions. Une importance majeure a été accordée par la Banque au projet CRM (Customer Relationship Management) qui a pour objet de placer le client au centre de ses intérêts, d'être à son écoute, d'anticiper ses besoins éventuels et de pouvoir agir pro activement en lui proposant les solutions adéquates.

Dans un souci constant d'améliorer l'infrastructure technologique et de promouvoir l'environnement en terme d'écologie et d'économies, le parc des imprimantes a été renouvelé par des imprimantes permettant une impression recto-verso. La mise à disposition d'écrans à la pointe du progrès permet l'affichage concomitant de plusieurs applications informatiques permettant ainsi l'efficacité des activités quotidiennes. En outre, chaque agence s'est vue attribuer l'accès Internet et des adresses e-mail personnalisées pour communiquer au mieux avec notre clientèle.

En ce qui concerne le métier du Private Banking, l'évolution en 2008 a été essentiellement marquée par la crise financière et par conséquent la recherche de placements plus défensifs par la clientèle.

La volatilité très élevée des marchés financiers en 2008, a constitué un défi majeur pour nos conseillers en matière de placements. Notamment lors des derniers mois de l'année en cours, l'accentuation des turbulences, suite à la faillite de Lehman Brothers, a nécessité une information renforcée de la clientèle insécurisée par la crise.

De façon générale, la Banque a su bénéficier de l'importance accrue attribuée par la clientèle à la stabilité de la Banque recevant ses dépôts. Compte tenu de l'actionnariat de la BCEE et son fort ancrage, nous avons pu nous distinguer à ce niveau pour rassurer et fidéliser la clientèle existante et pour démarcher de nouvelles relations commerciales.

N. ACTIVITES CULTURELLES, SPONSORING ET MECENAT

Tout au long de l'année 2008, la BCEE a assumé sa responsabilité sociale en tant qu'entreprise citoyenne. Cette approche, soigneusement cultivée par la Banque, s'est également reflétée dans ses engagements culturels, sportifs et humanitaires. Dans le même état d'esprit, la BCEE a participé, en tant que sponsor, à l'initiative "Arbres et lumières" qui consistait à placer des sculptures illuminées en différents endroits stratégiques de la Ville de Luxembourg, lui conférant par ce moyen une touche d'éclat particulière en fin d'année.

1. Expositions et collections

La galerie d'art contemporain "Am Tunnel & Espace Edward Steichen" de la BCEE, avec son importante collection internationale de photographies et sa collection d'œuvres d'artistes luxembourgeois, témoigne de l'engagement culturel de la doyenne des institutions financières du pays.

Motivée par le succès que connaît cette galerie, la BCEE a continué à proposer au public un programme de qualité dont il y a lieu de citer : "Identités", une exposition d'œuvres photographiques faisant partie de la collection de la BCEE, qui a permis au spectateur de jeter un regard différent sur le monde contemporain et les populations qui l'habitent ; "Visions du Sport" par Arthur Thill, une rétrospective racontant, en quelque 120 photos captivantes, l'histoire du sport, en montrant non seulement les sportifs en action, mais également l'atmosphère et les spectateurs ; finalement "L'art riverain – créations artistiques au bord de l'Alzette" a permis de terminer l'année en beauté avec une exposition d'œuvres très diversifiée d'une quinzaine d'artistes – peintres, sculpteurs, restaurateurs et designers - réunis dans le groupement "Schlaiffmillen" établi dans l'ancienne usine de textile du même nom située au bord de l'Alzette à Hamm.

A noter enfin que le "Musée de la Banque" de la BCEE a abrité en 2008 deux expositions forts intéressantes, à savoir l'exposition "Patchwork & Banking" organisée à l'occasion du 15e anniversaire des "Patchworkfrënn Hesper" et l'exposition "Porteurs d'espoir – Portraits d'espoir" du photographe Michel Medinger présentée par Unicef Luxembourg.

Le programme culturel ainsi proposé par la BCEE en 2008 a été largement plébiscité par le public luxembourgeois avec près de 7.000 visiteurs.

2. Musique

Dans le courant de l'année écoulée, la BCEE a de nouveau prêté son concours aux grands moments musicaux de l'année, avec en tête le parrainage d'une soirée "Vocal Jazz" au Festival de Wiltz. Par ailleurs, la Banque a associé son nom, entre autres, à celui de l'Orchestre Philharmonique du Luxembourg et des Solistes Européens Luxembourg.

Si la BCEE a été présente aux événements de renom, elle n'a pas pour autant négligé les efforts régionaux en soutenant par exemple les Amis du Château de Bourglinster ou encore l'Union Grand-Duc Adolphe, sans oublier les nombreuses initiatives locales bénéficiant dans une large mesure de l'appui de la BCEE.

3. Sport

A l'instar des années passées, la Banque a été très active dans le domaine du sponsoring sportif. En raison des valeurs qu'elles transmettent – esprit d'équipe, rapidité, précision – les disciplines du sport populaire et du sport d'équipe ont été les principaux vecteurs autour desquels les interventions de la BCEE se sont orientées. Ainsi, elle a poursuivi son travail en profondeur par un contrat conclu avec la Fédération Luxembourgeoise de Basketball et a réitéré son soutien en faveur de "Letzebuerg bewegt sech", initiative transrégionale visant à promouvoir l'activité sportive auprès de la population.

Au niveau régional, il convient de relever quelques événements phares du sport populaire auxquels la Banque a été fière de s'associer à nouveau. Retenons à titre d'exemple le "Luxembourg Beach Open" à Esch-sur-Alzette, le "Triathlon international d'Echternach", le "Wämpen Triathlon", l'"Ourdall Duathlon", les "24 Stonne Velo Wëntger" ou encore le "Luxembourg Streetball Contest" à Dudelange.

4. Jeunesse

Mis à part son engagement en faveur des jeunes par le biais du Knax-Club (6-11 ans) et des programmes axcess (12-26 ans) et axcess UNIF, la BCEE a maintenu d'excellentes relations avec la communauté étudiante du pays, notamment à travers la reconduction de son partenariat avec l'Association des cercles d'étudiants luxembourgeois (ACEL). De même, la BCEE a de nouveau contribué à la réalisation de la Réunion européenne des étudiants luxembourgeois (REEL) et entretient des contrats de sponsoring avec divers cercles d'étudiants luxembourgeois à l'étranger.

Dans le domaine de l'orientation post-secondaire et professionnelle, la Banque a réitéré ses présences à la "Foire des Etudes" organisée par le Ministère de la Culture, de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, au salon "meet@uni.lu" organisé par l'Université de Luxembourg et à la manifestation "Worklife/Concours des métiers" organisée par la Chambre des Métiers.

Au niveau post-primaire, la BCEE a soutenu les projets scolaires d'un grand nombre de classes de l'enseignement secondaire.

5. Mécénat humanitaire

L'engagement de la Banque dans le domaine du mécénat humanitaire s'est traduit par une continuation de ses efforts en faveur de nombreuses associations caritatives et œuvres de bienfaisance. S'y ajoute un grand nombre de manifestations parrainées par la BCEE et dont le bénéfice aura servi de bonnes causes. Le remplacement de cadeaux de fin d'année par des dons en faveur de différentes associations oeuvrant dans le domaine social et humanitaire a été maintenu en 2008.



Norbert NICKELS, Service Secrétariat Général



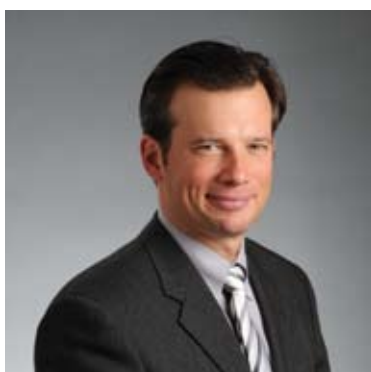
Carmen JAFFKE, Service Electronic Banking and Business

COMPTES ANNUELS

A.	RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES	82
B.	BILAN AU 31 DECEMBRE 2008	84
C.	ETATS DES PROFITS ET PERTES COMPTABILISES AU 31 DECEMBRE 2008	85
D.	COMPTE DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2008	86
E.	TABEAU DES FLUX DE TRESORERIE AU 31 DECEMBRE 2008	87
F.	NOTES AUX COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008	90

COMPTES CONSOLIDES

A.	BILAN CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008	161
B.	ETAT CONSOLIDE DES PROFITS ET PERTES COMPTABILISES AU 31 DECEMBRE 2008	162
C.	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008	163
D.	TABEAU CONSOLIDE DES FLUX DE TRESORERIE AU 31 DECEMBRE 2008	164
E.	EXTRAITS DES NOTES AUX COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008	166



Joachim GOLDSZTAJN, Service Administration
Marchés Financiers



Sylvie CARDOSO DA SILVA, Service Back-Office
Crédits



Eric LEMOINE, Service Production
Informatique

COMPTES ANNUELS

A. RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES

Rapport sur les comptes annuels

Conformément au mandat donné par le Gouvernement du Grand-Duché de Luxembourg, sur proposition du Conseil d'administration de la Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg, nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints de la Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg, comprenant le bilan au 31 décembre 2008, le compte de profits et pertes, l'état des profits et pertes comptabilisés et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Comité de direction et du Conseil d'administration dans l'établissement et la présentation des comptes annuels

L'établissement et la présentation sincère de ces comptes annuels, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg, relèvent de la responsabilité du Comité de direction et font l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration, conformément à la loi organique du 24 mars 1989. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ; ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées par l'Institut des Réviseurs d'entreprises. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises, de même que l'évaluation du risque que les comptes annuels contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le Réviseur d'entreprises prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes

comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites sous la responsabilité du Comité de direction et approuvées par le Conseil d'administration, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg, au 31 décembre 2008, ainsi que de sa performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg.

Rapport sur d'autres obligations légales ou réglementaires

Le rapport de gestion, qui relève de la responsabilité du Comité de direction et fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration, est en concordance avec les comptes annuels.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Représentée par

Luxembourg, 19 mars 2009

Pierre Krier

B. BILAN AU 31 DECEMBRE 2008

ACTIF du Bilan en euros	Notes	31/12/07	31/12/08
Caisse et avoirs auprès des banques centrales	4.1.	946 542 152	355 194 150
Prêts et avances au coût amorti - Etablissements de crédit	4.8.	9 960 334 536	10 112 612 285
Prêts et avances au coût amorti - Clientèle	4.9.	10 319 249 125	12 141 556 621
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	4.2. 4.7.	286 483 148	213 600 989
Instruments dérivés de couverture	4.7.	190 962 348	141 802 858
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	4.2.	15 071 949 811	11 806 819 966
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	4.2.	871 618 291	652 580 293
Titres détenus jusqu'à échéance	4.4.	1 450 062 610	1 337 266 570
Parts dans les entreprises associées et dans les filiales	4.3.	154 173 018	246 169 819
Immobilisations corporelles à usage propre	4.10.	180 908 955	179 496 380
Immobilisations corporelles de placement	4.12.	16 243 745	15 852 020
Immobilisations incorporelles	4.11.	9 202 886	9 635 760
Impôts courants	4.14.	1 258 366	1 258 366
Impôts différés	4.14.	132 000 655	257 903 589
Autres actifs	4.13.	116 492 032	73 990 623
TOTAL de l'ACTIF		39 707 481 678	37 545 740 289

PASSIF du Bilan en euros	Notes(*)	31/12/07	31/12/08
Dépôts évalués au coût amorti - Etablissements de crédit	4.16.	8 497 559 520	3 805 523 752
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle privée	4.17.	15 799 567 245	19 806 242 626
Dépôts évalués au coût amorti - Secteur public	4.17.	3 814 175 763	4 513 983 494
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	4.2. 4.7.	269 675 182	329 148 392
Instruments dérivés de couverture	4.7.	237 596 543	316 147 029
Emissions de titres	4.15.	7 859 876 570	5 671 111 996
Provisions	4.19.	414 093 065	346 596 615
Autres passifs	4.20.	168 627 002	310 052 318
Impôts courants	4.14.	14 372 238	21 929 396
Impôts différés	4.14.	140 242 426	142 818 390
Fonds de pension	4.18.	235 999 135	244 713 006
Sous-total PASSIF à reporter (avant fonds propres)		37 451 784 689	35 508 267 014

Les notes figurant en annexe aux pages 90 à 159 font partie intégrante des comptes annuels.

B. BILAN AU 31 DECEMBRE 2008 (suite)

FONDS PROPRES du Bilan en euros	31/12/07	31/12/08
Report sous-total PASSIF avant fonds propres	37 451 784 689	35 508 267 014
Capital souscrit	173 525 467	173 525 467
Réserve de réévaluation (*)	653 395 439	325 071 866
Réserves - Résultats non distribués	1 283 281 020	1 391 962 852
Résultat de l'exercice	145 495 063	146 913 090
<i>Sous-total fonds propres</i>	<i>2 255 696 989</i>	<i>2 037 473 275</i>
TOTAL du PASSIF y inclus les FONDS PROPRES	39 707 481 678	37 545 740 289
(*) dont provenant des actifs disponibles à la vente	657 322 804	325 167 755

C. ETATS DES PROFITS ET PERTES COMPTABILISES AU 31 DECEMBRE 2008

en euros	31/12/07	31/12/08
Placements disponible à la vente	70 857 207	-332 155 046
- <i>Variation des résultats d'évaluation</i>	<i>100 539 227</i>	<i>-335 479 549</i>
- <i>Résultats de vente réalisés via le compte de résultat</i>	<i>-29 682 020</i>	<i>3 324 503</i>
Ecart actuariels sur régime à prestation définie	27 723 054	-1 813 231
Couverture de flux de trésorerie	-1 337 987	3 831 473
Résultat net comptabilisé directement en fonds propres	97 242 274	-330 136 804
Résultat de l'exercice	145 495 063	146 913 090
Total des produits et charges comptabilisés au titre de l'exercice	242 737 337	-183 223 714

Les notes figurant en annexe aux pages 90 à 159 font partie intégrante des comptes annuels.

D. COMPTE DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2008

en euros	Notes	31/12/07	31/12/08
Résultat d'intérêts	5.1.	318 025 856	403 953 136
Revenu de valeurs mobilières	5.2.	37 008 790	53 740 785
Commissions	5.3.	73 600 934	69 853 937
RESULTAT SUR INTERETS, DIVIDENDES ET COMMISSIONS		428 635 580	527 547 858
Résultat réalisé sur instruments financiers non renseignés à la juste valeur au compte de résultat	5.4.	29 783 014	-3 189 555
Résultat sur instruments financiers détenus à des fins de négociation	5.5.	617 551	-10 986 084
Résultat sur opérations de couverture	5.6.	-435 709	7 545 895
Différences de change		2 814 203	6 699 727
PRODUIT NET BANCAIRE		461 414 639	527 617 841
Autres produits d'exploitation	5.7.	8 177 020	6 887 874
Autres charges d'exploitation	5.7.	-3 026 318	-2 437 166
PRODUIT BANCAIRE		466 565 341	532 068 549
Frais du personnel	5.8.	-163 012 904	-166 309 408
Autres frais généraux administratifs	5.9.	-59 907 716	-61 195 141
Corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles	5.10. 5.11. 5.12.	-25 120 491	-24 795 216
RESULTAT APRES FRAIS GENERAUX		218 524 230	279 768 784
Corrections de valeur nettes sur risques de crédit individuels et collectifs (instruments financiers)	5.13.	-26 843 758	-87 104 040
Dotations aux provisions	5.14.	-19 593 951	-20 660 473
RESULTAT AVANT IMPOTS		172 086 521	172 004 271
Résultats sur actifs non courants et des groupes destinés à être cédés, classés comme détenus en vue de la vente et ne remplissant pas les conditions d'une activité abandonnée		1 577 479	321 097
Impôts sur le résultat provenant des activités ordinaires	5.15.	-19 289 270	-24 998 074
Impôts différés	5.15.	-8 879 667	-414 204
RESULTAT DE L'EXERCICE		145 495 063	146 913 090

Les notes figurant en annexe aux pages 90 à 159 font partie intégrante des comptes annuels.

E. TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE AU 31 DECEMBRE 2008

Le tableau des flux de trésorerie présente les entrées et les sorties de trésorerie. La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les fonds en caisse, les avoirs auprès des banques centrales ainsi que les dépôts à vue.

Le tableau des flux de trésorerie classe les flux de trésorerie de la période en activités opérationnelles, d'investissement et de financement.

Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles

- Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avant variation des actifs et passifs opérationnels :

en euros	31/12/07	31/12/08
Intérêts reçus	3 600 056 515	3 510 144 188
Intérêts payés	-3 317 648 530	-3 077 555 350
Revenus de valeurs mobilières (dividendes)	38 880 230	53 740 785
Commissions reçues	100 420 800	98 914 070
Commissions payées	-26 819 866	-29 060 133
Autres produits d'exploitation	8 177 020	6 887 874
Autres frais généraux administratifs	-215 037 639	-221 364 441
Autres charges d'exploitation	-3 026 318	-2 437 166
Sous-total	185 002 212	339 269 827

- Flux de trésorerie provenant des variations d'actifs opérationnels :

en euros	31/12/07	31/12/08
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	39 571 988	5 188 476
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	457 812 264	3 015 058 996
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	-43 352 631	17 488 618
Prêts et avances au coût amorti (établissements de crédit)	2 256 840 204	248 984 671
Prêts et avances au coût amorti (clientèle)	-1 315 377 479	-1 557 515 265
Instruments dérivés de couverture	5 223 874	2 553 017
Autres actifs	34 903 877	42 617 552
Sous-total	1 435 622 097	1 774 376 065

- Flux de trésorerie provenant des variations des passifs opérationnels :

en euros	31/12/07	31/12/08
Titres détenus à des fins de transaction - Ventes à découvert	48 914	-142 388
Dépôts évalués au coût amorti - Etablissements de crédit	-13 852 054	-3 662 991 405
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle	-1 358 435 530	2 519 084 582
Instruments dérivés de couverture	-3 824 205	-7 887 783
Autres passifs	-82 409 491	137 252 709
Emissions de titres	-281 725 271	-2 102 123 615
Sous-total	-1 740 197 637	-3 116 807 900
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	-119 573 328	-1 003 162 008

Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement

en euros	31/12/07	31/12/08
Acquisition de titres disponibles à la vente -		
Valeurs mobilières à revenu variable	5 273 806	1 468 229
Acquisition de valeurs mobilières à revenu variable - Filiales	2 726	-7 775
Acquisition de valeurs mobilières à revenu variable -		
Sociétés mises en équivalence	-307 307	39 250
Acquisition / remboursement de titres détenus jusqu'à échéance	165 188 891	112 437 988
Acquisition / cession d'actifs incorporels et corporels	4 276 549	-4 463 843
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	174 434 665	109 473 849

Les notes figurant en annexe aux pages 90 à 159 font partie intégrante des comptes annuels.

Flux de trésorerie provenant des activités de financement

Variations nettes en euros	31/12/07	31/12/08
Produits de l'émission de passifs subordonnés	-49 578 705	-111 672 420
Distribution du résultat	-30 000 000	-35 000 000
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	-79 578 705	-146 672 420
Variation nette	-24 717 368	-1 040 360 579

Variation des comptes de trésorerie et des équivalents de trésorerie

Variations nettes en euros	2007	2008
Situation au 1er janvier	-803 000 849	-921 906 857
Variation nette de trésorerie	-24 717 368	-1 040 360 579
Effet de la variation du taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	-94 188 640	-43 811 372
Situation au 31 décembre	-921 906 857	-2 006 078 808

F. NOTES AUX COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008

1. Information générale

La Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg (ci-après "La Banque"), instituée par la loi du 21 février 1856 et régie par la loi du 24 mars 1989, est un établissement public autonome, doté de la personnalité juridique. Elle est placée sous la haute surveillance du membre du Gouvernement ayant le département du Trésor dans ses attributions.

Le siège de la Banque est situé 1, place de Metz à L-2954 Luxembourg.

Dans les limites fixées par les lois et règlements applicables aux établissements de crédit, la Banque a pour objet de faire toutes opérations bancaires et financières ainsi que toutes opérations analogues, connexes ou accessoires à celles-ci.

L'effectif moyen de la Banque pour le courant de l'exercice 2008 était de 1.789 personnes (1.777 personnes en 2007).

L'exercice social coïncide avec l'année civile.

Les comptes annuels ont été approuvés par le Conseil d'administration dans sa séance du 19 mars 2009.

2. Principes d'élaboration des comptes annuels

2.1 RESPECT DES PRINCIPES GENERAUX IFRS

Les comptes annuels pour l'exercice 2008 ont été préparés en conformité avec les obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg pour les établissements de crédit tels que décrits ci-après. A l'exception des principes comptables relatifs à la comptabilisation de la provision "AGDL" ("Association pour la Garantie des Dépôts à Luxembourg"), de la provision forfaitaire et des postes spéciaux avec une quote-part de réserves (ci-après "les provisions prudentielles") qui sont décrits à la note 3.7 "Provisions", les principes comptables sont basés sur les IFRS tels qu'adoptés par l'Union européenne.

Les comptes annuels relatifs à l'exercice 2007 publiés en normes luxembourgeoises ("Lux-Gaap") ont été retraités en suivant les mêmes prescriptions légales et réglementaires à fin de comparaison. La Banque publie des comptes consolidés selon les normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne depuis 2007. Elle a utilisé les valeurs déterminées au moment du passage des normes luxembourgeoises aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne au 1er janvier 2006 pour les comptes consolidés comme point de départ pour établir le bilan comparatif au 31 décembre 2007, à l'exception de la comptabilisation des provisions prudentielles

décrites ci-avant. Le compte de résultat de l'exercice 2007 et le tableau de variation des capitaux propres en 2007 sont présentés après avoir été retraités selon les mêmes principes.

Le tableau suivant explique les principaux impacts du changement du référentiel comptable sur les fonds propres au 1er janvier 2007.

Fonds propres au 1er janvier 2007	Capital et Réserves	Réserve de réévaluation	Total Fonds propres
Solde ancien référentiel luxembourgeois ("Lux-Gaap")	1 596 080 820	-	1 596 080 820
Capital	173 525 467	-	-
Réserves	1 058 991 679	-	-
Fonds pour risques bancaires généraux	213 046 532	-	-
Résultat de l'exercice 2007	117 044 641	-	-
Corrections de valeur au sens de l'art. 62	33 472 501	-	-
Variations du passage de "Lux-Gaap" vers le nouveau référentiel luxembourgeois	6 220 730	653 395 439	659 616 169
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	-3 267 142	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-19 264 955	660 345 228	-
Actifs et passifs évalués au coût amorti	67 618 053	-	-
Dérivés de couverture	19 406 006	-5 581 019	-
Provisions (y inclus le fonds de pension)	-44 825 885	-	-
Impôts différés	-6 873 002	-1 368 770	-
Autres	-6 572 345	-	-
Solde nouveau référentiel luxembourgeois	1 602 301 550	653 395 439	2 255 696 989

La Banque fournit les informations sectorielles requises par la norme IFRS 8 dans les comptes consolidés.

La Banque n'a pas appliqué de manière anticipative les nouveaux standards entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2009. En effet, la Banque juge les impacts sur les comptes annuels comme étant non matériels.

Les comptes annuels sont établis en euros, monnaie fonctionnelle de la Banque. Les comptes annuels sont établis au coût historique, respectivement au coût amorti, ajusté à la juste valeur pour l'enregistrement des investissements disponibles à la vente, des actifs financiers détenus à des fins de négociation et des instruments dérivés.

Les actifs et passifs financiers évalués au coût amorti, désignés comme éléments couverts dans le cadre de couvertures à la juste valeur, doivent être ajustés des variations de juste valeur imputables aux risques qui sont couverts.

2.2 TRANSACTIONS EN MONNAIES ETRANGERES

Les effets des variations des cours des monnaies étrangères sur les postes essentiels du compte de résultat sont exposés ci-dessous. La monnaie fonctionnelle de la BCEE est l'euro ("EUR").

Les transactions en monnaie étrangère sont converties en monnaie fonctionnelle au cours de change en vigueur à la date de transaction.

A chaque date de clôture, les éléments monétaires en monnaie étrangère sont convertis au cours du dernier jour de l'exercice.

Les éléments non-monétaires enregistrés au coût historique sont convertis en utilisant le cours de change à la date de transaction tandis que les éléments non-monétaires enregistrés à la juste valeur sont convertis en appliquant le cours de change en vigueur à la date où ces justes valeurs ont été déterminées.

Les différences de change qui résultent des actifs et passifs monétaires sont comptabilisées en résultat, sauf si l'opération de transaction a été classée en couverture de flux de trésorerie ("cash flow hedge").

Pour les actifs monétaires classés en "actifs disponibles à la vente", les différences de change relatives à la différence entre la juste valeur à la date de clôture de ces instruments et de leur coût d'acquisition sont comptabilisées en réserve de réévaluation, tandis que les différences de change relatives à l'ajustement du coût amorti sont comptabilisées en compte de résultat.

Les différences de change relatives à des ajustements de la juste valeur d'éléments non monétaires suivent la comptabilisation de ces changements de juste valeur.

Pour les devises principales, les taux de change suivants ont été utilisés pour la conversion des comptes annuels.

Un euro est égal à :

	31/12/07	31/12/08
CHF	1,6558	1,4930
GBP	0,7343	0,9670
JPY	165,0000	126,8500
USD	1,4721	1,4050
SEK	9,4283	10,9000

2.3 OPERATIONS BANCAIRES

2.3.1 Comptabilisation et évaluation initiales

Les achats et les ventes d'actifs et de passifs financiers dont la livraison, respectivement le règlement, sont effectués à une date ultérieure à la date de transaction sont comptabilisés au bilan à la date de livraison, respectivement de règlement.

Tous les instruments financiers sont enregistrés à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale, augmentée des frais directement attribuables lorsque ces instruments financiers ne sont pas renseignés à la juste valeur au compte de résultat.

Les instruments dérivés sont enregistrés à la date de transaction au bilan à leur juste valeur. La classification des instruments dérivés lors de leur comptabilisation initiale dépend de l'intention et des caractéristiques de leur détention. Ainsi, une classification en "instruments financiers détenus à des fins de transaction" ou en "instruments de couverture" est possible.

Les dérivés sont enregistrés à l'actif lorsque la juste valeur est positive, respectivement au passif lorsqu'elle est négative. La juste valeur s'entend ici comme le "dirty price" de ces instruments, donc intérêts courus compris.

Les instruments dérivés suivant la définition de la norme IAS 39, incorporés dans d'autres instruments financiers, sont séparés du contrat hôte et enregistrés à la juste valeur si leurs caractéristiques économiques et les risques ne sont pas étroitement liés à ceux du contrat hôte et, si l'instrument financier global n'est pas classé comme détenu à des fins de transaction, respectivement n'a pas été désigné comme étant évalué à la juste valeur par le compte de résultat. Les instruments dérivés incorporés qui ont été séparés du contrat hôte sont comptabilisés à leur juste valeur dans le portefeuille détenu à des fins de transaction et les variations de juste valeur sont enregistrées dans le compte de résultat.

Les plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers qui ne font pas l'objet d'une réévaluation par le compte de résultat sont calculées par différence entre le montant reçu net de frais de transaction et le coût d'acquisition, respectivement le coût amorti de l'actif.

2.3.2 Evaluation ultérieure

L'évaluation des instruments financiers se fera en fonction des caractéristiques des instruments financiers ainsi que de leur appartenance à une catégorie d'évaluation. Les catégories d'évaluation retenues sont les suivantes : actifs financiers détenus à des fins de transaction, actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ou actifs financiers disponibles à la vente.

Les méthodes d'évaluation qui sont appliquées sont le "coût historique", le "coût amorti" et la "juste valeur". Le coût historique est le montant initial enregistré. Le coût amorti correspond au montant initial enregistré, diminué des amortissements en capital, ajusté des primes et décotes calculées par différence entre le montant initial et le montant de remboursement à l'échéance et étalées sur la durée de l'actif, moins les dépréciations constatées via des corrections de valeur dans le cas où il y a indication objective de perte de valeur de l'actif considéré.

La juste valeur de la contrepartie reçue ou donnée peut normalement être déterminée par référence à un marché actif ou à partir de techniques d'évaluation basées sur des observations de marché.

2.3.3 Jugements et estimations comptables

Dans le cadre de la mise en place des principes comptables sous IFRS, la Banque a dû faire appel, dans certains cas, à des jugements ainsi qu'à des estimations dans la détermination des montants renseignés dans les comptes annuels.

Les cas les plus significatifs dans lesquels des jugements, respectivement des estimations, ont dû être faits sont :

2.3.3.1 La juste valeur des instruments financiers

Lorsqu'une juste valeur d'un instrument financier renseigné au bilan ne peut être déterminée à partir d'un marché actif, elle est calculée à partir de techniques d'évaluation basées le plus souvent sur des modèles mathématiques. Dans la mesure du possible, les variables qui sont fournies aux modèles mathématiques sont issues d'observations de marché.

La Banque détermine l'activité, respectivement l'inactivité, d'un marché de valeurs mobilières à revenu fixe à partir de critères tels que le poids de la position détenue par la Banque dans l'émission totale, le nombre de contributeurs de prix, le "Bid Size" moyen ainsi que les écarts entre prix "bid" et prix "ask".

En raison de la crise sur les marchés financiers qui s'est aggravée tout au long de 2008 et fort de constater que l'activité du marché obligataire déclinait sensiblement, la Banque a privilégié des modèles mathématiques issus d'observations de marché dans l'évaluation de ses positions de valeurs mobilières à revenu fixe pour les titres considérés comme étant inactifs.

Lorsque le marché est considéré actif, la Banque utilise les prix d'une source de cotation officielle telle que Bloomberg ou Reuters. Dans le cas d'une émission pour laquelle la Banque juge que le marché est inactif, la Banque calcule d'abord un prix par application de la méthode des flux de trésorerie actualisés ("discounted cash flow method") à partir de courbes de taux d'intérêt et de spread déterminés en fonction de la bonité de l'émetteur. Le prix ainsi calculé est ensuite pondéré avec une indication de prix fourni par une source de cotation, même si l'indication de prix est issue d'un marché jugé inactif par la Banque.

2.3.3.2 Dépréciations des actifs financiers ("impairment") évalués au coût amorti

La Banque déprécie un actif financier lorsqu'il y a indication objective de dépréciation de cet actif, conformément aux instructions de la norme IAS 39.

Pour les dossiers de la banque de détail ("retail banking") l'estimation du montant irrécouvrable sur des dossiers spécifiques (p.ex un compte courant à découvert en défaut), est effectuée à partir d'observations de pertes historiques, alors qu'un jugement effectué dossier par dossier permet de déterminer le montant irrécouvrable de la clientèle professionnelle ("wholesale banking"). Une correction de valeur spécifique est enregistrée en conséquence.

En ce qui concerne les "indications objectives de dépréciation" telles que déterminées par les IFRS, la Banque les assimile à la notion d'"entrée en défaut" par application des règles internes de gestion du risque de crédit selon Bâle II.

La Banque constitue par ailleurs des "corrections de valeur sur base collective" sur les créances non identifiées sur base individuelle comme étant en défaut, afin de tenir compte du risque de crédit progressif après la date d'octroi du crédit. Le montant de la dotation est constitué à partir des pertes historiques constatées avec une pondération plus forte pour les années récentes.

2.3.3.3 Dépréciations des actifs disponibles à la vente

La Banque considère les valeurs mobilières du portefeuille "actifs financiers disponibles à la vente" ("AFS") comme dépréciées lorsqu'elle s'attend à une baisse des flux de trésorerie futurs contractuels en raison d'"indications objectives de dépréciation" comme par exemple une baisse des notations en-dessous d'un seuil jugé critique par la Banque ou une information qu'elle détient sur la solvabilité de l'émetteur. En d'autres termes, la Banque juge qu'une dépréciation est à acter lorsque la détérioration du prix ne reflète pas seulement la variation de paramètres de marché comme les "spread" de crédit, mais, pour le titre en question, est la conséquence d'une baisse des flux de trésorerie attendus.

La Banque considère qu'il y a dépréciation de valeurs mobilières à revenu variable lorsqu'elle s'attend à ce que la société dans laquelle elle a pris un investissement connaît des problèmes de trésorerie.

Lorsque la Banque retient une dépréciation sur des valeurs mobilières à revenu fixe, la différence entre le prix d'évaluation et le coût amorti sera renseignée au niveau du compte de résultat et ne figurera par conséquent plus dans les fonds propres sous la rubrique "réserve de réévaluation".

De même, lorsque la Banque retient une dépréciation sur des valeurs mobilières à revenu variable, la différence entre le prix d'évaluation et le coût d'acquisition sera renseignée au niveau du compte de résultat et ne figurera par conséquent plus dans les fonds propres sous la rubrique "réserve de réévaluation".

3. Informations sur les règles comptables appliquées aux rubriques du bilan

3.1 CAISSE ET AVOIRS AUPRES DES BANQUES CENTRALES

La trésorerie se compose essentiellement des postes caisse et de la réserve minimale obligatoire auprès de la Banque centrale du Luxembourg.

La réserve minimale obligatoire est alimentée de sorte à satisfaire l'exigence de réserve imposée par la Banque centrale du Luxembourg.

Ces fonds ne sont pas disponibles pour financer les opérations courantes de la Banque. La base de réserve, calculée mensuellement, est définie en fonction des éléments du bilan selon les principes comptables luxembourgeois. Le calcul de la base ainsi que l'exigence de réserve sont effectués par la Banque centrale.

3.2 LES INSTRUMENTS FINANCIERS

La Banque distingue quatre catégories d'actifs financiers. A chaque catégorie correspond un traitement comptable spécifique.

3.2.1 Actifs et passifs détenus à des fins de transaction

Les instruments financiers détenus dans le but de dégager un bénéfice des fluctuations à court terme des prix sont classés comme actifs respectivement passifs détenus à des fins de transaction. Sont inclus dans cette catégorie les valeurs mobilières à revenu fixe, les valeurs mobilières à revenu variable, les ventes à découvert sur ces mêmes instruments financiers ainsi que les instruments dérivés utilisés à des fins de transaction.

La notion de "court terme" n'étant pas définie par la norme IAS 39, la Banque considère une intention de détention d'une durée moyenne de six mois pour les instruments non dérivés.

Les instruments financiers détenus à des fins de transaction sont initialement comptabilisés à la juste valeur avec, par la suite, la prise en compte des variations de juste valeur en "résultats sur instruments financiers détenus à des fins de transaction" au compte de résultat. Les intérêts courus durant la période de détention ainsi que les intérêts perçus sont comptabilisés dans la rubrique "résultats d'intérêts" et les dividendes dans la rubrique "revenus de valeurs mobilières" en fonction des conditions contractuelles, respectivement à partir du moment où le droit au paiement devient effectif.

3.2.2 Valeurs mobilières à revenu fixe détenues jusqu'à l'échéance

Les titres cotés ayant une échéance déterminée que la Banque a l'intention expresse et les moyens de garder jusqu'à l'échéance sont comptabilisés sous la rubrique "titres détenus jusqu'à l'échéance" au coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif avec intégration en résultat des primes et décotes étalées sur la durée de vie de l'actif, après déduction éventuelle d'une dépréciation pour perte de valeur ("impairment"). L'étalement des décotes / surcotes se fait au niveau de la rubrique "résultat d'intérêts" au compte de résultat.

Les conditions de classement en actifs détenus jusqu'à l'échéance, ainsi que les règles strictes de tenue du portefeuille (conditions de transfert et de vente restreintes) ont conduit la Banque à limiter l'utilisation de ce portefeuille. Ces actifs étant détenus jusqu'à l'échéance et n'étant pas évalués à la juste valeur, ils ne sont pas exposés à un risque de variation des taux d'intérêts et il n'est dès lors pas possible de les couvrir contre ce risque. En revanche, ils peuvent être couverts contre le risque de change et contre le risque de crédit. La Banque investit principalement en titres émis ou garantis par des émetteurs de première qualité, étatiques ou bancaires, dans le cadre de sa politique de gestion actifs-passifs.

3.2.3 Actifs disponibles à la vente

Les actifs disponibles à la vente correspondent aux positions qui ont été désignées initialement comme telles, respectivement ce sont les positions qui ne sont pas classées lors de la comptabilisation initiale dans l'une des trois autres catégories d'actifs "actifs détenus à des fins de transaction, actifs détenus jusqu'à l'échéance ou créances évaluées au coût amorti".

La catégorie des actifs disponibles à la vente inclut des valeurs mobilières à revenu fixe, les crédits cotés sur un marché actif ainsi que les valeurs mobilières à revenu variable, notamment les investissements en actions et en sicav. La Banque a par ailleurs opté pour l'évaluation à la juste valeur, selon la norme IAS 39, des participations dans les sociétés associées et les filiales en assimilant les-dits investissements à la catégorie des actifs financiers disponibles à la vente pour les besoins des comptes annuels individuels. Les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés initialement à leur juste valeur, y compris les coûts de transaction. Les intérêts sont comptabilisés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif et sont inclus dans le résultat d'intérêts. Les dividendes sont enregistrés dans la rubrique "revenus de valeurs mobilières" du compte de résultat lorsque le droit de percevoir des dividendes a été acquis.

L'évaluation des positions disponibles à la vente se fait à leur juste valeur sur base des prix offerts ("bid price") pour les titres cotés sur un marché actif ou sur la base de modèles se basant sur des données de marché observables. Les plus- ou moins-values latentes dégagées par les variations de juste valeur des actifs disponibles à la vente sont comptabilisées en fonds propres dans la rubrique "réserve de réévaluation". Les dépréciations d'actifs sont renseignées au niveau du compte de résultat et ne figureront par conséquent plus dans les fonds propres sous la rubrique "réserve de réévaluation".

Lors de la cession d'actifs financiers disponibles à la vente, le résultat réalisé est enregistré dans la rubrique "résultats réalisés sur instruments financiers non renseignés à la juste valeur au compte de résultat" au niveau du compte de résultat. Dans le cas où la Banque détient plusieurs investissements dans le même titre, les sorties du stock s'effectueront suivant la méthode "FIFO" ("first in - first out").

Les plus- ou moins-values latentes ou réalisées sur valeurs mobilières à revenu fixe sont dégagées en comparant la juste valeur de l'obligation à son coût amorti. En ce qui concerne les valeurs mobilières à revenu variable, le coût d'acquisition, y compris les coûts de transaction, est comparé au prix pour dégager le résultat.

Les obligations qui font partie du portefeuille des actifs financiers disponibles à la vente et qui sont couvertes contre le taux d'intérêt connaissent un traitement particulier qui sera traité au point suivant.

3.2.4 Instruments dérivés utilisés à des fins de couverture

La Banque utilise des instruments dérivés afin de couvrir les risques de taux d'intérêt, de change, de crédit et de prix fixe tels que indices boursiers ou prix d'actions. Les instruments dérivés couramment utilisés sont les "IRS – Interest Rate Swaps" et les "CIRS – Cross Currency Interest Rate Swaps" dans le cadre d'opérations de couverture "plain vanilla". Parallèlement à ces contrats standardisés, la Banque couvre spécifiquement les émissions structurées (EMTN) et les acquisitions d'obligations structurées incluses dans le portefeuille des actifs disponibles à la vente contenant des dérivés incorporés ("embedded derivatives") par des swaps à composantes structurées.

Un instrument dérivé est toujours considéré comme détenu à des fins de transaction sauf s'il est désigné en tant qu'instrument de couverture. Lors de la conclusion d'un contrat, la Banque peut désigner certains instruments financiers en tant qu'instruments de couverture lorsque ces opérations respectent les critères définis par IAS 39.

La Banque classe les instruments de couverture dans les catégories suivantes :

- couverture de juste valeur d'un actif, d'un passif ou d'un engagement ferme,
- couverture d'un flux de trésorerie futur attribuable à un actif ou passif déterminé ou à une transaction future.

La Banque a principalement recours à la couverture de juste valeur.

La comptabilité de couverture doit respecter les conditions limitatives suivantes énoncées par la norme IAS 39 :

- Préalablement à la mise en place de la couverture, une documentation précise et formalisée sur la relation entre l'élément couvert et l'élément de couverture, la nature du risque couvert, l'objectif et la stratégie justifiant l'opération de couverture ainsi que la méthode utilisée pour mesurer l'efficacité de la relation de couverture doit être préparée.
- La couverture doit débuter dès la mise en place de l'instrument et se poursuivre sans interruption.
- Efficacité prospective: dès la mise en place de l'opération, les caractéristiques de l'opération de couverture doivent permettre une couverture efficace de façon à neutraliser les variations de juste valeur, respectivement de flux de trésorerie du sous-jacent couvert au cours de la période de couverture. L'efficacité prospective est donnée lorsque les caractéristiques principales entre éléments couverts et de couverture sont sensiblement identiques (nominal, taux d'intérêt, échéances, devise) à l'intérieur de la période de couverture désignée par la Banque pour l'opération en question.
- Efficacité rétrospective : un test rétrospectif d'efficacité de couverture (variations entre 80% et 125%) est effectué à chaque arrêté comptable.

Les variations de juste valeur des instruments dérivés désignés comme faisant partie d'une couverture de juste valeur qui satisfont aux conditions et qui ont démontré leur efficacité vis-à-vis du sous-jacent à couvrir sont comptabilisées au compte de résultat à la rubrique "résultat net sur opérations de couverture", au même titre que les variations de juste valeur des instruments couverts.

Si à un moment donné, la couverture vient à ne plus satisfaire aux conditions de la comptabilité de couverture, la part réévaluée à la juste valeur de l'élément couvert portant intérêt financier doit être amortie en résultat sur la durée résiduelle de l'élément couvert, sous forme d'un ajustement du rendement de l'élément couvert.

Les variations de juste valeur des instruments dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie qui satisfont aux conditions et qui ont démontré leur efficacité vis-à-vis du sous-jacent à couvrir sont comptabilisés dans les fonds propres à la rubrique "réserve de réévaluation – couverture de flux de trésorerie".

Si un instrument de couverture arrive à expiration ou est vendu, résilié ou exercé ou si la transaction ne satisfait plus aux critères requis pour être qualifiée de couverture, la Banque cesse de pratiquer la comptabilité de couverture. Un ajustement de la valeur comptable d'un instrument financier couvert portant intérêt est amorti par le compte de résultat, l'ajustement devant être totalement amorti à l'échéance. Si l'élément comptable est décomptabilisé, c'est-à-dire sorti du bilan, sa variation de juste valeur est prise directement en résultat.

3.2.5 Opérations sur titres : mises et prises en pension – prêts et emprunts de titres

Mises et prises en pension

Les titres soumis à une convention de vente avec engagement de rachat (opérations de cession-rétrocession), lorsque le rachat porte sur le même actif ou un actif substantiellement identique, demeurent au bilan et sont considérés comme des actifs financiers détenus à des fins de négociation, comme des actifs financiers disponibles à la vente ou comme des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance. La dette envers la contrepartie est inscrite au passif sous la rubrique "dépôts évalués au coût amorti".

La Banque conclut essentiellement des contrats avec engagement de rachat du même actif ou d'actifs identiques.

La contrepartie des titres achetés avec un engagement de revente ("prise en pension") est inscrite dans la rubrique "prêts et avances au coût amorti".

La Banque effectue des opérations de "triparty-repo" avec des contreparties dont la bonité ("rating") est supérieure ou égale à la notation "A". Un intermédiaire intervient en tant qu'entité tierce pendant toute la durée de vie du "triparty repo" pour gérer les règlements contre livraison, contrôler les critères d'éligibilité des titres, calculer et gérer les appels de marge, gérer les substitutions de titres. Les échéances des contrats de "triparty-reverse-repo" varient entre "overnight" et 6 mois.

Prêts et emprunts de titres

Les titres prêtés demeurent au bilan. Les titres empruntés ne figurent pas au bilan.

3.2.6 Prêts et avances évalués au coût amorti

Les prêts et avances évalués au coût amorti sont des actifs financiers émis par la Banque avec des paiements fixes ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif.

Les prêts et avances à échéance fixe émis par la Banque sont comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Ils font l'objet d'un test de dépréciation à chaque arrêté comptable et donnent lieu, le cas échéant, à comptabilisation d'une dépréciation.

La norme IAS 18 impose de considérer les frais de dossier comme des frais d'origination ce qui signifie qu'il faut les intégrer au calcul du taux d'intérêt effectif. La méthode actuarielle s'impose, les frais et commissions significatifs attachés aux créances à taux fixe sont étalés sur la durée de vie de l'actif et comptabilisés comme un ajustement du taux de rendement effectif de l'actif auquel ils sont attachés.

Dans le cas où ils ne sont pas significatifs, ils sont directement comptabilisés en résultat.

Dans le cas des prêts à taux variable ou ajustable, l'étalement se fera, non pas par la méthode actuarielle, mais par la méthode linéaire.

La Banque ayant opté pour l'évaluation au coût amorti des créances non représentées par un titre, l'évaluation en fonction de la courbe de taux d'intérêt ne se fait que dans le cas d'une couverture du prêt par un instrument dérivé et lorsque la Banque a formellement désigné l'opération comme opération de couverture en accord avec les normes IFRS.

3.2.7 Marché interbancaire

3.2.7.1 Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur nette de frais de transaction. Ultérieurement les emprunts sont comptabilisés à leur coût amorti et toute différence entre le montant net reçu et le montant remboursé est comptabilisée au compte de résultat sur la durée du prêt, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

3.2.7.2 Emissions de titres

A la base, les émissions de la BCEE sont évaluées au coût amorti. Toutefois dans le cadre de ses programmes Euro medium term notes ("EMTN"), la Banque émet bon nombre d'obligations structurées contenant des instruments dérivés incorporés ("embedded derivatives") dont les variations de prix sont couvertes par des swaps dont la structure est une copie conforme de celle contenue dans l'obligation.

La Banque a désigné ces opérations comme "fair value hedge" ce qui lui permet de compenser l'effet de marché au niveau du compte de résultat.

3.2.8 Dépréciation des actifs financiers

La Banque déprécie un actif financier lorsqu'il y a indication objective de dépréciation de cet actif, conformément aux instructions de la norme IAS 39.

En ce qui concerne les actifs évalués au coût amorti, le montant recouvrable est net de tout nantissement ou garantie et correspond à la valeur des flux futurs ré-estimés actualisés au taux d'intérêt effectif initial ou au dernier taux d'intérêt effectif pour les instruments à taux variable. Le montant de la dépréciation correspond à la différence entre la valeur comptable et la valeur recouvrable.

Pour les instruments évalués à la juste valeur, le montant recouvrable correspond soit à la juste valeur, soit à la valeur actualisée des flux futurs estimés au taux de marché applicable à un actif financier similaire.

Les dotations pour dépréciation du portefeuille disponible à la vente et des créances sont comptabilisées à l'actif en diminution de la rubrique concernée.

On distingue 2 catégories de dépréciation :

Les dépréciations constatées par des corrections de valeur sur base individuelle :
le montant de la dépréciation d'un actif est le résultat de la différence entre sa valeur bilantaire et sa valeur recouvrable. Les actifs financiers sont évalués contrat par contrat. Cependant, les actifs financiers de faible montant tels que les prêts à la consommation, qui présentent des caractéristiques de risques similaires, sont en principe regroupés afin de procéder à une évaluation globale du taux de dépréciation.

Les dépréciations constatées par des corrections de valeur sur base collective :
les normes IFRS prévoient, en l'absence de corrections de valeur sur base individuelle, la constitution de corrections de valeur sur base collective pour couvrir le risque de perte potentielle lorsqu'il existe un indice objectif de perte probable dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date de clôture. A l'heure actuelle, la Banque n'applique ce principe qu'à la clientèle "retail" renseignée au portefeuille des "prêts et avances évalués au coût amorti". Afin de calculer les corrections de valeur sur base collective, la Banque se base sur l'expérience et les données historiques de pertes réalisées. La probabilité de défaut pour les différents types de prêts est calculée en fonction de la durée qui s'est écoulée dans la relation de crédit entre l'octroi du prêt et son entrée en défaut.

Lorsque la Direction estime qu'un actif financier est totalement irrécouvrable, il est entièrement déprécié par dotation du complément nécessaire à la dépréciation éventuelle existante. Si, par la suite, des rentrées de fonds sont actées sur cet actif, elles sont comptabilisées en résultat à la rubrique "autres produits d'exploitation". De même si, par la suite, le montant de la dépréciation nécessaire se trouve réduit, la reprise de corrections de valeur est imputée à la rubrique "autres produits d'exploitation".

3.2.9 Autres actifs et autres passifs financiers

Les autres actifs se composent notamment des valeurs à recevoir à court terme. Les autres passifs se composent notamment des valeurs à payer à court terme, des dettes envers les créanciers divers, des coupons à payer et des titres remboursables pour compte de tiers, des dettes envers les créanciers privilégiés ainsi que de la part du bénéfice à verser à l'Etat.

3.2.10 Revenus et charges relatifs aux actifs et passifs financiers

Les produits et charges d'intérêt sont comptabilisés dans le compte de résultat pour tous les instruments financiers évalués au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les décaissements

ou encaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif ou du passif financier.

Le calcul de ce taux tient compte des coûts et revenus de transaction et des primes et décotes. Les coûts et revenus de transaction faisant partie intégrante du taux effectif du contrat s'assimilent à des compléments d'intérêt, tels les frais de dossier ou les commissions apporteurs d'affaire.

La Banque comptabilise en résultat les commissions en fonction du type des services rendus et du mode de comptabilisation des instruments financiers auxquels le service rendu est rattaché :

- les commissions rémunérant des services continus sont étalées en résultat sur la durée de la prestation rendue (frais de dossiers sur prêts, frais de transaction...),
- les commissions rémunérant des services ponctuels sont intégralement enregistrées en résultat quand la prestation est réalisée,
- les commissions rémunérant l'exécution d'un acte important sont intégralement comptabilisées en résultat lors de l'exécution de cet acte.

3.3 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles à usage propre ainsi que les immobilisations corporelles de placement sont comptabilisées au prix d'acquisition. Les frais en relation directe avec l'acquisition sont capitalisés comme partie intégrante du coût d'acquisition.

Les immobilisations corporelles à usage propre se composent des terrains et constructions, des aménagements intérieurs ainsi que des équipements informatiques et autres. En ce qui concerne la rubrique immobilisations corporelles de placement prévue par la norme IAS 40, la Banque y renseigne les immeubles donnés en location.

Les immobilisations corporelles sont enregistrées au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur cumulées. Le montant amortissable de ces immobilisations est calculé après déduction de leurs valeurs résiduelles. Ces immobilisations sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité attendue. Les terrains sont enregistrés au coût. Les frais en relation directe avec l'acquisition sont capitalisés et amortis comme partie intégrante du coût d'acquisition au même rythme que l'actif principal.

Durée d'utilité pour les principaux types d'immobilisations :

- constructions : 50 ans
- matériel informatique : 4 ans
- aménagement des bureaux, mobiliers et matériels : de 2 à 10 ans
- véhicules : 4 ans

Les investissements qui sont réalisés sur les immeubles pris en location s'amortissent en fonction de la durée restant à courir du bail. Si la durée n'est pas déterminée, l'amortissement se fait sur 10 ans.

Les frais de maintenance et de réparation n'affectant pas la valeur productive des immobilisations sont comptabilisés au compte de résultat au moment de leur survenance.

Si la valeur recouvrable d'une immobilisation devenait inférieure à sa valeur comptable, la valeur au bilan de cette immobilisation devrait être ramenée à son montant recouvrable estimé par la constatation d'une dépréciation d'actifs.

Les dépenses qui ont pour but d'augmenter les bénéfices retirés d'une immobilisation ou d'un bien immobilier ou qui contribuent à augmenter leur durée de vie sont capitalisées à l'actif, à concurrence de la juste valeur, et amorties sur la durée de vie de l'actif.

Les plus ou moins-values provenant de la mise hors service ou de la sortie d'une immobilisation corporelle sont déterminées par différence entre les produits de sortie nets estimés et la valeur résiduelle de l'actif et sont imputées en produits ou en charges dans le compte de résultat, à la ligne "autres résultats nets d'exploitation", à la date de mise hors service ou de la sortie.

Le matériel et le mobilier dont la durée usuelle d'utilisation est inférieure à une année sont directement repris dans le compte de résultat de l'exercice.

3.4 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

La Banque considère les logiciels, qu'ils soient acquis ou générés en interne, ainsi que les coûts de développement et de mise en place y afférents comme des immobilisations incorporelles. Les logiciels sont amortis linéairement sur une durée de 3 ans.

3.5 LES CONTRATS DE LOCATIONS

Un contrat de location qui transfère l'essentiel des risques et des avantages liés à la possession de l'actif est un contrat de location-financement ("financial lease"), sinon il s'agit d'un contrat de location simple ("operating lease").

3.5.1 La Banque est locataire

La Banque a essentiellement conclu des contrats de location simple pour la location de ses immeubles ou équipements. Les loyers de location sont comptabilisés au compte de résultat. S'il est mis fin anticipativement à un contrat de location, les pénalités à payer sont comptabilisées en tant que charges de l'exercice au cours duquel la résiliation est survenue.

3.5.2 La Banque est bailleuse

Lorsque la Banque donne un bien en location dans le cadre d'un contrat de location-financement, la valeur actualisée des paiements dus au titre du contrat est comptabilisée en tant que créance sous la rubrique "prêts et avances au coût amorti" sur la clientèle, respectivement sur les établissements de crédit. La différence entre le montant des paiements dus et leur montant actualisé est comptabilisée comme un produit financier latent. Les loyers, de même que les coûts attribuables à la conclusion du contrat, sont répartis sur la durée du contrat de location de sorte à ce que les produits génèrent un taux d'intérêt effectif constant.

3.6 AVANTAGES AU PERSONNEL

Les avantages au personnel sont comptabilisés conformément à la norme IAS 19. La Banque accorde à ses salariés différents types d'avantages classés en trois catégories :

3.6.1 Avantages à court terme

Les avantages à court terme recouvrent principalement les salaires, congés annuels et primes payés dans les douze mois de la clôture de l'exercice et se rattachant à cet exercice. Ils sont comptabilisés en charge de l'exercice, y compris pour les montants restant dus à la clôture.

3.6.2 Avantages à long terme

Les avantages à long terme sont des avantages généralement liés à l'ancienneté, versés à des salariés en activité et payés au-delà de douze mois de la clôture de l'exercice. Ces engagements font l'objet d'une provision correspondant à la valeur des engagements à la clôture. Ils sont évalués selon la même méthode actuarielle que celle appliquée aux avantages postérieurs à l'emploi.

3.6.3 Avantages postérieurs à l'emploi

Conformément à la loi du 24 mars 1989 sur la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg, les agents-employés bénéficient d'un supplément de pension, à charge de l'établissement, s'ils se trouvent dans les conditions ouvrant droit au régime de pension des fonctionnaires de l'Etat. Les suppléments de pension concernent les prestations suivantes :

- la pension de vieillesse,
- la pension d'invalidité,
- la pension de survie du conjoint ou du partenaire survivant,
- la pension de survie d'orphelin,
- le trimestre de faveur.

Par ailleurs, les pensions des agents-fonctionnaires sont également à la charge de l'établissement.

Le montant d'une prestation d'un agent-fonctionnaire résulte de l'application du régime de pension des fonctionnaires de l'Etat. En revanche, le montant de la prestation d'un agent-employé résulte de la différence entre le montant de ladite prestation telle que prévue par le régime de pension des fonctionnaires de l'Etat et le montant de la prestation telle que prévue par le régime de l'assurance pension des employés privés.

Ainsi, ce régime est par nature un régime à prestations définies qui finance des engagements du premier pilier.

La méthode de financement retenue par le fonds de pension institué auprès de la Banque résulte de l'application de la méthode dite des unités de crédit projetées en ce qui concerne la provision pour prestations constituées.

Annuellement, la charge de pension de la Banque correspond au total des montants ci-dessous :

- le coût des services rendus au cours de l'exercice,
- le coût financier résultant de l'application du taux d'actualisation,
- le rendement attendu des actifs,
- la totalité des écarts actuariels.

Les écarts actuariels sont comptabilisés systématiquement dans les fonds propres. La Banque s'est basée sur les tables de mortalité STATEC avec rajeunissement de 5 ans afin de tenir compte de la longévité des ayants droit.

3.7 PROVISIONS

Une provision, selon IAS 37, est un passif dont l'échéance ou le montant ne sont pas fixés de façon précise, mais qui représente pour la Banque une obligation à l'égard d'un tiers, résultant des pratiques passées, dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

La Banque comptabilise une provision à sa valeur actualisée lorsqu'il est possible d'estimer de manière raisonnablement précise le montant de l'obligation.

En maintenant les provisions prudentielles admises en Lux-Gaap mais non éligibles selon IFRS, la Banque déroge à la norme IAS 37. Les provisions prudentielles comportent :

- La provision forfaitaire : il s'agit de la constitution en franchise provisoire d'impôt d'une provision à caractère général pour risque potentiel sur les postes d'actif et de hors bilan, risques non encore identifiés au moment de l'établissement du bilan.
- La provision AGDL : il s'agit de la constitution en franchise provisoire d'impôt d'une provision visant à honorer les engagements de la Banque qui découlent de son adhésion à l'AGDL. L'objet exclusif de l'AGDL est l'établissement d'un système de garantie mutuelle des dépôts en argent et des créances résultant d'opérations d'investissement effectuées par des personnes physiques auprès de membres de l'AGDL. L'AGDL rembourse au déposant le montant de ses dépôts en argent garantis et à l'investisseur le montant de sa créance avec un maximum fixé à la contre-valeur en toutes monnaies de 20.000 euros par dépôt en argent garanti et de 20.000 euros par créance garantie résultant d'opérations d'investissement autre que celle portant sur un dépôt en argent.
- Les postes spéciaux avec une quote-part de réserves : il s'agit de montants susceptibles d'immunisation fiscale correspondant à des plus-values résultant notamment de l'application des articles 53, 54 et 54 bis de la loi concernant l'impôt sur le revenu (LIR). En vertu de ces articles, des plus-values résultant de l'aliénation, de la conversion ou de la disparition d'un actif peuvent être immunisées fiscalement, moyennant le respect d'un certain nombre de conditions, lorsqu'elles sont transférées sur des actifs de emploi acquis ou constitués par l'entreprise.

3.8 IMPÔTS DIFFÉRÉS

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles observées entre la valeur comptable et la valeur fiscale d'un actif ou d'un passif. La méthode du calcul global, qui consiste à appréhender tous les décalages temporaires quelle que soit la date à laquelle l'impôt deviendra exigible ou récupérable, est retenue pour le calcul des impôts différés.

Le taux d'impôt et les règles fiscales retenus pour le calcul des impôts différés sont ceux résultant des textes fiscaux en vigueur et qui seront applicables lorsque l'impôt deviendra récupérable ou exigible.

Les actifs d'impôts différés ne sont pris en compte que s'il est probable que l'entité concernée a une perspective de récupération sur un horizon déterminé. Les impôts différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, à l'exception de ceux afférents aux gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente et aux variations de valeur des dérivés désignés en couverture des flux de trésorerie, pour lesquels les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

4. Notes au bilan (en euros)**4.1 CAISSE ET AVOIRS AUPRÈS DES BANQUES CENTRALES**

La trésorerie se compose de la caisse et des avoirs auprès des banques centrales. La réserve obligatoire auprès de la Banque centrale du Luxembourg est renseignée sous ce poste. Il s'agit de réserves minimales destinées à satisfaire l'exigence de réserve imposée par la Banque centrale. Dès lors, ces fonds ne sont pas disponibles au financement des opérations courantes de la Banque.

4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS**4.2.1 Analyse par contrepartie et par nature****4.2.1.1 Actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction**

Actifs	31/12/07	31/12/08
Instruments financiers non dérivés	12 923 281	7 726 318
Instruments dérivés (note 4.7.)	273 559 868	205 874 671
Total	286 483 149	213 600 989
Passifs	31/12/07	31/12/08
Instruments financiers non dérivés	146 403	5 266
Instruments dérivés (note 4.7.)	269 528 779	329 143 126
Total	269 675 182	329 148 392
Actifs - Instruments financiers non dérivés	31/12/07	31/12/08
Instruments de dettes	11 694 051	7 453 978
<i>Secteur public</i>	<i>592 012</i>	<i>2 504 993</i>
<i>Etablissements de crédit</i>	<i>8 739 230</i>	<i>3 233 628</i>
<i>Corporate</i>	<i>2 362 809</i>	<i>1 715 357</i>
Instruments de capitaux propres	1 229 230	272 340
Total	12 923 281	7 726 318
Résultat latent à la clôture	68 290	157 950
Passifs - Instruments financiers non dérivés	31/12/07	31/12/08
Ventes à découvert		
<i>Obligations</i>	<i>90 157</i>	<i>673</i>
<i>Actions</i>	<i>56 246</i>	<i>4 593</i>
Total	146 403	5 266

4.2.1.2 Actifs financiers disponibles à la vente

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Instruments de dettes	15 071 949 811	11 806 819 966
<i>Secteur public</i>	<i>2 734 037 194</i>	<i>2 534 962 855</i>
<i>Etablissements de crédit</i>	<i>9 850 394 691</i>	<i>5 662 167 212</i>
<i>Corporate</i>	<i>2 487 517 926</i>	<i>3 609 689 899</i>
Instruments de capitaux propres	871 618 291	652 580 293
<i>Etablissements de crédit</i>	<i>17 334 973</i>	<i>17 050 799</i>
<i>Corporate</i>	<i>850 156 081</i>	<i>635 449 290</i>
<i>Autres</i>	<i>4 127 237</i>	<i>80 204</i>
Total	15 943 568 102	12 459 400 259
Résultat latent à la clôture	455 567 370	110 721 552
Dépréciation d'actifs financiers ("impairment")	-13 064 670	-109 068 631

La ventilation du résultat latent à la clôture se présente comme suit :

Les instruments de dettes

Les instruments de dettes regroupent des obligations à taux variable, des obligations à taux fixe, ainsi que des obligations structurées. Les obligations à taux fixe et les obligations structurées sont transformées en taux variable par l'utilisation d'instruments dérivés ("asset-swaps"). La Banque assimile ces opérations à des couvertures de juste valeur. Les efficacités prospectives et rétrospectives des opérations de couverture sont proches de 100%.

31/12/08	Ajustement de juste valeur des instruments de dettes		Ajustement de valeur de la jambe du swap couvrant l'actif	
	Variation de valeur non couverte ("crédit et liquidity spread")	Variation de valeur couverte (taux d'intérêt et prix)	Variation de valeur de couverture	Taux d'efficacité rétrospectif
Obligations à taux fixe et structurées	-187 202 042	120 240 731	-120 229 949	99,99%
Obligations à taux variable	-235 550 177			

31/12/07 Ajustement de juste valeur des instruments de dettes		Ajustement de valeur de la jambe du swap couvrant l'actif	
	Variation de valeur non couverte ("crédit et liquidity spread")	Variation de valeur couverte (taux d'intérêt et prix)	Taux d'efficacité rétrospectif
Obligations à taux fixe et structurées	2 964 352	-100 113 269	100,57%
Obligations à taux variable	-71 756 998		

Tableau décomposant la variation de la valeur comptable :

Instruments de dette	2007	2008
Situation au 1er janvier	15 562 004 312	15 071 949 811
Acquisitions	3 903 974 471	1 240 876 327
Ventes	-807 500 791	-239 126 377
Remboursements	-3 178 151 867	-4 134 567 291
Résultats réalisés	81 628	-4 625 119
Proratas d'intérêts	-988 119	-25 087 650
Evaluations latentes	-189 149 585	-133 605 574
Dépréciations	-11 351 882	-91 377 625
Différence de change	-206 968 356	122 383 464
Situation au 31 décembre	15 071 949 811	11 806 819 966

Les instruments de capitaux propres

31/12/08	Ajustement de juste valeur des instruments de capitaux propres
Instruments de capitaux propres	413 233 040
dont : Dépréciations d'actifs financiers	-4 626 335
31/12/07	Ajustement de juste valeur des instruments de capitaux propres
Instruments de capitaux propres	613 314 192

4.3 PARTS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET DANS LES FILIALES

	31/12/07	31/12/08
Valeur d'acquisition	38 349 338	38 317 863
Résultat d'évaluation	115 823 680	207 851 956
Sous-total	154 173 018	246 169 819

4.4 TITRES DETENUS JUSQU'À L'ÉCHÉANCE

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Instruments de dettes		
Secteur public	516 955 866	493 594 058
Établissements de crédit	931 848 684	737 477 362
Corporate	1 258 060	106 195 150
Total	1 450 062 610	1 337 266 570

La Banque n'a pas acté de dépréciation à la clôture sur les titres détenus jusqu'à l'échéance.

Tableau décomposant la variation de la valeur comptable :

Titres détenus jusqu'à l'échéance	2007	2008
Situation au 1er janvier	1 608 789 247	1 450 062 610
Acquisitions	329 279 920	156 385 005
Ventes	-	-
Remboursements	-494 188 314	-269 048 743
Résultats réalisés	-	-
Proratas d'intérêts	6 462 253	-358 053
Evaluations latentes	-	-
Dépréciations	-	-
Différence de change	-280 496	225 751
Situation au 31 décembre	1 450 062 610	1 337 266 570

4.5 TITRES NANTIS DANS LE CADRE DE CESSIION-RETROCESSION

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Instruments de dettes émis par le secteur public	1 329 068 257	-
Instruments de dettes émis - autres	924 493 656	-
Instruments de capitaux propres	117 020 621	-
Total	2 370 582 534	-

4.6 OBLIGATIONS CONVERTIBLES INCLUSES DANS LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Obligations convertibles	324 018 579	91 907 907

Les obligations convertibles dans lesquelles la Banque a investi font partie du portefeuille des actifs disponibles à la vente et sont couvertes par des swaps contre les fluctuations des taux d'intérêts du marché.

4.7 INSTRUMENTS DERIVES

Rubriques	Actif	Passif	Notionnel
Soldes au 31/12/08			
Instruments dérivés utilisés à des fins de transaction	205 874 671	329 143 126	19 835 831 382
Opérations liées au taux de change	24 177 291	151 082 797	7 050 731 803
- <i>Swaps de change et change à terme</i>	20 870 516	151 082 797	6 539 768 422
- <i>autres</i>	3 306 775	-	510 963 381
Opérations liées au taux d'intérêts	181 659 074	159 699 593	11 927 537 301
- <i>IRS</i>	181 659 074	159 699 593	11 927 537 301
Opérations liées au risque de crédit	38 306	18 360 735	857 562 278
- <i>Dérivés de crédit (CDS)</i>	38 306	18 360 735	857 562 278
Couverture de juste valeur	141 578 389	315 779 103	9 319 948 924
Opérations liées au taux de change	77 249 485	-	732 320 013
- <i>CCIS</i>	77 249 485	-	732 320 013
Opérations liées au taux d'intérêts	23 433 562	235 273 056	5 435 967 595
- <i>IRS (taux d'intérêt)</i>	23 433 562	235 273 056	5 435 967 595
Opérations liées aux autres indices	40 895 342	80 506 048	3 151 661 316
- <i>IRS (autres indices)</i>	40 895 342	80 506 048	3 151 661 316
Couverture de flux de trésorerie	224 469	367 925	80 000 000
Opérations liées au taux d'intérêts	224 469	367 925	80 000 000
- <i>IRS</i>	224 469	367 925	80 000 000

	Actif	Passif	Notionnel
Rubriques	Soldes au 31/12/07		
Instruments dérivés utilisés à des fins de transaction	273 559 868	269 528 779	40 186 230 832
Opérations liées au taux de change	5 394 526	23 721 043	10 840 382 561
- <i>Swaps de change et change à terme</i>	5 393 558	22 819 629	10 185 284 384
- <i>autres</i>	968	901 414	655 098 177
Opérations liées au taux d'intérêts	268 165 342	243 237 002	27 968 633 102
- <i>IRS</i>	268 165 342	243 237 002	27 968 633 102
Opérations liées au risque de crédit	-	2 570 734	1 377 215 169
- <i>Dérivés de crédit (CDS)</i>	-	2 570 734	1 377 215 169
Couverture de juste valeur	190 962 349	232 012 863	15 252 134 416
Opérations liées au taux de change	5 135 505	-	910 362 115
- <i>CCIS</i>	5 135 505	-	910 362 115
Opérations liées au taux d'intérêts	185 767 961	232 012 863	10 299 044 884
- <i>IRS (taux d'intérêt)</i>	185 767 961	232 012 863	10 299 044 884
Opérations liées aux autres indices	58 883	-	4 042 727 417
- <i>IRS (autres indices)</i>	58 883	-	4 042 727 417
Couverture de flux de trésorerie	-	5 583 680	80 000 000
Opérations liées au taux d'intérêts	-	5 583 680	80 000 000
- <i>IRS</i>	-	5 583 680	80 000 000

4.8 PRETS ET AVANCES AU COUT AMORTI – ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Prêts interbancaires	4 858 503 542	2 056 596 751
Prise en pension	4 759 588 862	7 781 453 670
Crédit Roll-over	341 943 473	274 216 284
Location financement	298 659	345 580
Sous-total	9 960 334 536	10 112 612 285
Crédits confirmés non utilisés	98 208 578	88 433 473
Dépréciations d'actifs financiers	-	-10 500 000

Dans le cas des opérations de prise en pension, la Banque devient propriétaire juridique des titres reçus en garantie et a le droit de vendre, respectivement collatéraliser ces titres. En date du 31/12/2008, aucun titre n'a été ni vendu ni collatéralisé.

4.9 PRETS ET AVANCES AU COUT AMORTI – CLIENTELE

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Clientèle retail	4 792 147 563	6 526 747 664
Clientèle corporate	3 003 253 043	3 771 324 211
Secteur public	2 523 848 519	1 843 484 746
Sous-total	10 319 249 125	12 141 556 621
Crédits confirmés non utilisés	3 567 617 457	3 814 282 691
Dépréciation d'actifs financiers	-29 782 138	-60 870 028

Corrections de valeur sur prêts et avances

	Clientèle retail	Corporate	Secteur public	Total
Situation au 1er janvier 2008	13 267 566	16 514 572	-	29 782 138
Dotations	8 653 350	46 052 120	-	54 705 470
Reprises	-7 024 027	-15 864 322	-	-22 888 349
Amortissements de créances (*)	-729 231	-	-	-729 231
Situation au 31 décembre 2008	14 167 658	46 702 370	-	60 870 028
Dépréciations d'actifs sur risques individuels	10 520 758	46 702 370	-	57 223 128
Dépréciations d'actifs sur risques collectifs	3 646 900	-	-	3 646 900
Total	14 167 658	46 702 370	-	60 870 028

(*) L'amortissement de créances représente le montant définitivement abandonné par la Banque sur des créances dépréciées.

Encours des prêts ayant généré des dépréciations : 332.766.111 euros contre 491.169.939 euros un an plus tôt.

Les corrections de valeur couvrent le montant principal et les intérêts.

4.10 IMMOBILISATIONS CORPORELLES A USAGE PROPRE

	Terrains et constructions	Autres matériels et mobiliers	TOTAL
Situation au 1er janvier 2008	241 772 070	68 927 123	310 699 193
Entrée	3 532 841	11 724 273	15 257 114
Sortie	-287 787	-10 615 175	-10 902 962
Situation au 31 décembre 2008	245 017 124	70 036 221	315 053 345
Amortissements cumulés			
Situation au 1er janvier 2008	86 124 480	43 665 758	129 790 238
Reprises	-73 594	-10 615 175	-10 688 769
Dotations	5 289 521	11 165 975	16 455 496
Situation au 31 décembre 2008	91 340 407	44 216 558	135 556 965
Valeur comptable nette			
Situation au 1er janvier 2008	155 647 590	25 261 365	180 908 955
Situation au 31 décembre 2008	153 676 717	25 819 663	179 496 380

	Terrains et constructions	Autres matériels et mobiliers	TOTAL
Situation au 1er janvier 2007	245 575 951	67 906 318	313 482 269
Entrée	774 087	8 466 465	9 240 552
Sortie	-4 577 968	-7 445 660	-12 023 628
Situation au 31 décembre 2007	241 772 070	68 927 123	310 699 193
Amortissements cumulés			
Situation au 1er janvier 2007	83 885 472	40 770 038	124 655 510
Reprises	-4 255 447	-7 425 781	-11 681 228
Dotations	6 494 455	10 321 501	16 815 956
Situation au 31 décembre 2007	86 124 480	43 665 758	129 790 238
Valeur comptable nette			
Situation au 1er janvier 2007	161 690 479	27 136 280	188 826 759
Situation au 31 décembre 2007	155 647 590	25 261 365	180 908 955

4.11 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Situation au 1er janvier 2008	23 663 146
Entrée	8 276 063
Sortie	-8 171 970
Situation au 31 décembre 2008	23 767 239

Amortissements cumulés

Situation au 1er janvier 2008	14 460 260
Reprises	-8 171 970
Dotations	7 843 189
Situation au 31 décembre 2008	14 131 479

Valeur comptable nette

Situation au 1er janvier 2008	9 202 886
Situation au 31 décembre 2008	9 635 760

Situation au 1er janvier 2007	25 166 377
Entrée	7 869 505
Sortie	-9 372 736
Situation au 31 décembre 2007	23 663 146

Amortissements cumulés

Situation au 1er janvier 2007	16 024 158
Reprises	-9 372 736
Dotations	7 808 838
Situation au 31 décembre 2007	14 460 260

Valeur comptable nette

Situation au 1er janvier 2007	9 142 219
Situation au 31 décembre 2007	9 202 886

La dotation à l'amortissement en relation avec les immobilisations incorporelles est enregistrée sous la rubrique du compte de résultat "corrections de valeurs sur immobilisations corporelles et incorporelles".

4.12 IMMOBILISATIONS CORPORELLES DE PLACEMENT

Situation au 1er janvier 2008	26 197 746
Entrée (acquisitions)	67 496
Entrée (dépenses d'investissement)	247 020
Sortie	-308 918
Situation au 31 décembre 2008	26 203 344

Amortissements cumulés

Situation au 1er janvier 2008	9 954 001
Reprises	-99 208
Dotations	496 531
Situation au 31 décembre 2008	10 351 324

Valeur comptable nette

Situation au 1er janvier 2008	16 243 745
Situation au 31 décembre 2008	15 852 020

Situation au 1er janvier 2007	26 187 988
Entrée (acquisitions)	9 758
Entrée (dépenses d'investissement)	-
Sortie	-
Situation au 31 décembre 2007	26 197 746

Amortissements cumulés

Situation au 1er janvier 2007	9 458 304
Reprises	-
Dotations	495 697
Situation au 31 décembre 2007	9 954 001

Valeur comptable nette

Situation au 1er janvier 2007	16 729 684
Situation au 31 décembre 2007	16 243 745

Les produits locatifs des immeubles de placement donnés en location s'élèvent à 2.241.806 euros pour l'exercice 2008, contre 2.292.476 euros un an plus tôt. Les frais d'entretien pour l'exercice 2008 en relation avec les immeubles de placement s'élèvent à 452.905 euros.

La juste valeur des immeubles de placement s'élève à 46.668.512 euros en date du 31 décembre 2008. Elle a été déterminée par des experts immobiliers.

4.13 AUTRES ACTIFS

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Débiteurs divers (1)	63 593 620	43 702 351
Autres valeurs à recevoir à court terme (2)	50 237 398	29 270 722
Autres	2 661 014	1 017 550
Total	116 492 032	73 990 623

(1) Principalement des opérations sur titres et coupons.

(2) Principalement des opérations sur cartes de crédit et chèques.

4.14 IMPOTS : ACTIFS ET PASSIFS D'IMPOTS

Alors que l'impôt courant constitue l'impôt exigible, les impôts différés correspondent aux flux d'impôts futurs auxquels l'entreprise pourrait être assujettie en raison du décalage entre base comptable et fiscale. En absence d'une nouvelle loi fiscale incorporant les normes IFRS, la Banque, en accord avec l'Administration des Contributions, calcule l'impôt exigible sur base de la variation de l'actif net des postes bilantaires évalués via le compte de résultat. Sont toutefois exclus de la base fiscale les résultats d'évaluation des instruments dérivés négociés sur un marché de gré à gré et les opérations de couverture de juste valeur en raison de leur caractère improbable de réalisation. Ces évaluations donnent lieu à des impôts différés au niveau du compte de résultat.

En général, nous distinguons entre "Actifs d'impôts différés" et "Passifs d'impôts différés".

4.14.1 Actifs d'impôts

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Impôts courants	1 258 366	1 258 366
Impôts différés	132 000 655	257 903 589
Actifs d'impôts	133 259 021	259 161 955

Ventilation des actifs d'impôts différés en fonction de l'origine :

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Instruments dérivés - application de la juste valeur	59 112 487	93 156 241
Instruments de dettes - application de la juste valeur	36 996 523	120 991 714
Instrument de capitaux - application de la juste valeur	-	14 809 600
Autres - instruments financiers	10 953 832	8 155 707
Fonds de pension - écart actuariel	24 937 813	20 790 327
Actifs d'impôts différés	132 000 655	257 903 589

4.14.2 Passifs d'impôts

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Impôt exigible	14 372 238	21 929 396
<i>Impôt sur le revenu</i>	14 117 788	20 499 645
<i>Impôt commercial</i>	254 450	1 429 751
Impôts différés	140 242 426	142 818 390
Passifs d'impôts	154 614 664	164 747 786

Ventilation des passifs d'impôts différés en fonction de l'origine :

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Instruments dérivés - application de la juste valeur	62 223 517	35 017 923
Instruments de dettes - application de la juste valeur	37 333 457	63 582 416
Instruments de capitaux propres - application de la juste valeur	27 269 156	15 042 397
Autres - instruments financiers	697 280	16 903 069
Fonds de pension - écart actuariel	12 719 016	12 272 585
Passifs d'impôts différés	140 242 426	142 818 390

Le tableau ci-dessous donne une ventilation des mutations des impôts différés actifs et passifs, selon que la variation s'est opérée via les fonds propres ou via le compte de résultat.

Impôts différés actifs / passifs	31/12/07	Mouvements en fonds propres	Mouvements en compte de résultat	31/12/08
Impôts différés actifs	132 000 655	126 768 141	-865 207	257 903 589
Impôts différés passifs	-140 242 426	-3 026 967	451 003	-142 818 390
Impôts différés actifs / passifs nets	-8 241 771	123 741 174	-414 204	115 085 199

4.15 EMISSIONS DE TITRES

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Bons de caisse	386 887 532	349 411 585
Papier commercial	3 538 726 151	2 684 879 315
Medium Term Notes et autres émissions	3 934 262 887	2 636 821 096
Total	7 859 876 570	5 671 111 996
dont: - Emissions subordonnées (en valeur d'émission)	446 430 315	334 757 896

Au cours de l'exercice 2008, la Banque a procédé au rachat d'émissions propres pour une valeur de 183.703.384 euros (905.470.673 euros au cours de l'exercice 2007).

Détail au 31 décembre 2008 des emprunts subordonnés

Description	Taux	Devise	Solde au bilan d'émission	Partie assimilée	Partie non-assimilée
Emprunt 1999-2009	5,030	EUR	80 000 000	16 000 000	64 000 000
Emprunt 1999-2014	5,030	EUR	20 000 000	20 000 000	-
Emprunt 2000-2012	6,720	GBP	10 341 262	8 273 009	2 068 253
Emprunt 2000-2015	4,625	EUR	25 000 000	25 000 000	-
Emprunt 2000-2020	4,615	EUR	25 000 000	25 000 000	-
Emprunt 2001-2016	2,700	EUR	25 000 000	25 000 000	-
Emprunt 2001-2021	5,511	EUR	20 000 000	20 000 000	-
Emprunt 2001-2021	5,511	EUR	30 000 000	30 000 000	-
Emprunt 2002-2012	2,600	EUR	4 500 000	3 600 000	900 000
Emprunt 2002-2012	5,585	EUR	5 500 000	4 400 000	1 100 000
Emprunt 2002-2022	4,662	EUR	50 000 000	50 000 000	-
Emprunt 2003-2013	0,883	JPY	39 416 634	39 416 634	-
Total			334 757 896	266 689 643	68 068 253

La charge d'intérêts sur les émissions subordonnées s'élève à 18.965.763 euros au 31 décembre 2008, contre 24.571.911 euros au 31 décembre 2007.

4.16 DEPOTS EVALUES AU COUT AMORTI – ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Dépôts interbancaires	6 126 976 986	3 805 523 752
Mise en pension	2 370 582 534	-
Total	8 497 559 520	3 805 523 752

4.17 DEPOTS EVALUES AU COUT AMORTI – CLIENTELE

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Clientèle privée	15 799 567 245	19 806 242 626
<i>Comptes à vue et à préavis</i>	<i>2 596 962 947</i>	<i>3 625 008 253</i>
<i>Comptes à terme</i>	<i>9 284 073 629</i>	<i>12 099 395 419</i>
<i>Epargne</i>	<i>3 904 839 751</i>	<i>4 081 838 954</i>
<i>Mise en pension</i>	<i>13 690 918</i>	-
Secteur public	3 814 175 763	4 513 983 494
Total	19 613 743 008	24 320 226 120

4.18 FONDS DE PENSION – PLAN DE PENSION A PRESTATIONS DEFINIES

Principales estimations utilisées dans la détermination des engagements de pension :

Variables	31/12/07	31/12/08
Taux d'actualisation pour les personnes actives	5,25%	5,40%
Taux d'actualisation pour les rentiers	5,00%	5,00%
Croissance des salaires (y inclus indexation)	3,50%	3,50%
Croissance des rentes (y inclus indexation)	2,50%	2,50%

Dotation nette au fonds de pension (renseignée sous "Frais du personnel" en résultat) :

Composants	31/12/07	31/12/08
Coût des services rendus	4 580 237	3 488 182
Coût financier	12 340 265	12 054 951
Contribution du personnel	-9 037 521	-9 403 025
Total	7 882 981	6 140 108

Fonds de pension au passif du Bilan :

	2007	2008
Situation au 1er janvier des engagements	267 141 220	235 999 135
Coût des services rendus	4 580 238	3 488 182
Coût financier	12 340 264	12 054 951
Prestations payées	-8 666 460	-8 767 867
Ecart actuariel	-39 396 127	1 938 605
Situation au 31 décembre des engagements	235 999 135	244 713 006

Les actifs financiers dans lesquels la Banque investit ne sont pas éligibles au sens de l'IAS 19 pour une compensation avec les engagements du fonds de pension.

4.19 PROVISIONS

Mouvements de l'exercice :

	2007	2008
Situation au 1er janvier	382 673 421	414 093 065
Dotations	31 524 406	21 164 378
Reprises	-104 762	-60 205 612
Utilisation	-	-28 455 216
Situation au 31 décembre	414 093 065	346 596 615

Le poste "Provisions" renseigne entre autres les provisions prudentielles admises sous le référentiel "Lux-Gaap". Parmi les provisions prudentielles, nous comptons d'abord la provision AGDL dont le stock s'élève à 174.447.649 euros (182.880.903 euros au 31/12/2007). L'AGDL a pour but exclusif de constituer un système de garantie mutuelle afin de dédommager les déposants de banques de droit luxembourgeois dans le cas d'un sinistre. La Banque a continué à doter à la provision AGDL un montant de 19.643.479 euros au titre de l'exercice 2008 (18.489.959 euros en 2007) après avoir contribué en 2008 au dédommagement pour un montant de 28.076.733 euros en faveur de déposants de 3 banques islandaises.

Une autre provision à caractère prudentiel est la provision forfaitaire, dont le but est de constituer au fil du temps, et ce de façon anticyclique, des réserves afin de couvrir des risques de crédit imprévisibles ("unexpected losses"). Au titre de l'exercice 2008, la Banque a procédé à une reprise de provision à hauteur de 59.701.707 euros en couverture des dépréciations actées sur des dossiers de crédits en relation avec la crise financière, alors qu'en 2007 elle avait doté la provision de 11.872.510 euros.

A côté des provisions forfaitaires et AGDL, la Banque renseigne un montant de 31.732.029 euros à la fin de l'exercice 2008, contre 30.715.035 euros un an plus tôt, au titre des postes spéciaux avec une quote-part de réserves en application des articles 53, 54 et 54 bis de la loi concernant l'impôt sur les revenus (LIR).

4.20 AUTRES PASSIFS

Rubriques	31/12/07	31/12/08
Valeurs à payer à court terme (1)	134 149 034	270 525 728
Créanciers privilégiés ou garantis	34 477 968	39 526 590
Total	168 627 002	310 052 318

(1) Les valeurs à payer à court terme contiennent principalement des montants à régler par la Banque dans sa qualité de prestataire de services en relation avec les chèques, coupons, titres, virements, ...

4.21 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les parties liées de la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg, sont les sociétés consolidées, les sociétés mises en équivalence et les principaux dirigeants de la Banque.

4.21.1 Relations entre les sociétés consolidées du Groupe

	31/12/07	31/12/08
Dépôts des filiales auprès de la Banque	46 653 462	46 536 541
Intérêts sur dépôts	1 229 186	1 965 913

Aucune dépréciation n'a été enregistrée sur les prêts octroyés à des parties liées.

4.21.2 Rémunération des organes de direction et d'administration

Les rémunérations allouées aux différents organes de la Banque se ventilent de la façon suivante :

	31/12/07	31/12/08
Organe d'administration (9 administrateurs)	117 300	122 450
Organe de direction (5 directeurs)	804 849	821 998
Total	922 149	944 448

4.21.3 Avances et crédits accordés aux membres des organes d'administration et de direction de la Banque

Les avances et crédits accordés aux membres des organes d'administration et de direction de la Banque se présentent comme suit :

	31/12/07	31/12/08
Organe d'administration (9 administrateurs)	1 117 655	912 662
Organe de direction (5 directeurs)	726 457	679 597
Total	1 844 112	1 592 259

4.22 HONORAIRES DU REVISEUR D'ENTREPRISES

	2007	2008
Contrôle légal des comptes annuels	500 250	470 000
Autres services d'assurance	57 845	38 550
Services fiscaux	-	30 000
Autres	33 810	163 745
Total	591 905	702 295

4.23 FONDS PROPRES

Tableau de variation des fonds propres au 31 décembre 2008

	Capital	Réserves	Réserve de réévaluation	Résultat net	Total fonds propres
Au 1er janvier 2008	173 525 467	1 283 281 020	653 395 439	145 495 063	2 255 696 989
Affectation du résultat 2007	-	145 495 063	-	-145 495 063	-
Résultat net de l'exercice 2008	-	-	-	146 913 090	146 913 090
Distribution pour l'exercice 2007	-	-35 000 000	-	-	-35 000 000
Ecart actuariel sur fonds de pension	-	-1 813 231	-	-	-1 813 231
Résultat net d'évaluation des opérations sur instruments financiers disponibles à la vente	-	-	-332 155 046	-	-332 155 046
Résultat net d'évaluation sur couverture de flux de trésorerie	-	-	3 831 473	-	3 831 473
au 31 décembre 2008	173 525 467	1 391 962 852	325 071 866	146 913 090	2 037 473 275

	Capital	Réserves	Réserve de réévaluation	Résultat net	Total fonds propres
Au 1er janvier 2007	173 525 467	1 175 884 997	583 876 219	109 672 969	2 042 959 652
Affectation du résultat 2006	-	109 672 969	-	-109 672 969	-
Résultat net de l'exercice 2007	-	-	-	145 495 063	145 495 063
Distribution pour l'exercice 2006	-	-30 000 000	-	-	-30 000 000
Ecart actuariel sur fonds de pension	-	27 723 054	-	-	27 723 054
Résultat net d'évaluation des opérations sur instruments financiers disponibles à la vente	-	-	70 857 207	-	70 857 207
Résultat net d'évaluation sur couverture de flux de trésorerie	-	-	-1 337 987	-	-1 337 987
au 31 décembre 2007	173 525 467	1 283 281 020	653 395 439	145 495 063	2 255 696 989

Pour l'exercice 2008, la Banque a affecté 35.000.000 euros (2007 : 35.000.000 euros) de son résultat pour distribution à l'Etat.

Le montant du capital a été doté par prélèvement sur les réserves existantes à la date d'entrée en vigueur de la loi du 24 mars 1989 sur la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg.

4.24 ELEMENTS DE HORS-BILAN**Nature des garanties émises**

	31/12/07	31/12/08
Garanties d'achèvement	207 631 718	229 460 612
Lettres de crédit	106 521 088	104 476 583
Contre-garanties	267 963 708	272 424 069
Crédits documentaires	24 533 631	26 958 621
Autres	76 101 968	78 143 624
Total	682 752 113	711 463 509

Engagements de crédit

	31/12/07	31/12/08
Montants à libérer sur titres, participations et parts dans des entreprises liées	8 003 706	6 599 507
Crédits confirmés non utilisés	3 665 826 035	3 902 716 164
Autres	8 649 951	7 247 274
Total	3 682 479 692	3 916 562 945

Gestion d'actifs de tiers

La Banque assure au profit de tiers des services de gestion et de représentation, notamment la gestion de fortune, la conservation et l'administration de valeurs mobilières, la location de coffres, la représentation fiduciaire et des fonctions d'agent.



Viviane KLOS, Service Immeubles & Support Logistique

5. NOTES AU COMPTE DE RESULTAT

5.1 RESULTAT D'INTERETS

Intérêts perçus et produits assimilés	2007	2008
Avoirs à vue	17 557 400	17 579 400
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	98 420 065	69 417 911
Actifs financiers disponibles à la vente	697 684 164	643 076 722
Créances évaluées au coût amorti - Instruments de dettes	295 981 209	138 551 454
Créances évaluées au coût amorti - Prêts et créances	645 971 918	776 157 668
Placements détenus jusqu'à leur échéance évalués au coût amorti	57 185 827	48 802 020
Dérivés - Comptabilité de couverture, risque de taux d'intérêt	1 981 272 451	2 015 964 910
Autres actifs	735 377	1 027 357
Total	3 794 808 411	3 710 577 442
Intérêts payés et charges assimilées	2007	2008
Passifs financiers détenus à des fins de transaction	-96 408 394	-107 534 826
Passifs évalués au coût amorti - Dépôts	-1 031 268 972	-953 039 190
Passifs évalués au coût amorti - Dettes représentées par un titre	-330 454 499	-160 376 773
Passifs évalués au coût amorti - Emprunts subordonnés	-25 778 359	-18 789 521
Dérivés - Comptabilité de couverture, risque de taux d'intérêt	-1 990 827 008	-2 064 925 582
Autres passifs	-2 045 323	-1 958 414
Total	-3 476 782 555	-3 306 624 306
Produit net d'intérêts	318 025 856	403 953 136
Total des intérêts perçus et produits assimilés qui ne sont pas comptabilisés à leur juste valeur par le biais du résultat	3 696 388 346	3 641 159 531
Total des intérêts payés et charges assimilées qui ne sont pas comptabilisés à leur juste valeur par le biais du résultat	-3 380 374 161	-3 199 089 480

5.2 REVENUS DES VALEURS MOBILIERES

	2007	2008
Actifs financiers détenus à des fins de négociation	157 907	45 412
Actifs financiers disponibles à la vente	17 144 430	25 100 471
Mises en équivalence	8 342 286	9 788 061
Filiales	11 364 167	18 806 841
Revenus sur valeurs mobilières	37 008 790	53 740 785

5.3 COMMISSIONS

Rubriques	2007	2008
Activités de crédit	20 449 619	22 724 732
Fonction de gestion	24 114 622	18 510 348
Activités liées aux fonds d'investissement	9 258 720	8 266 443
Autres	19 777 973	20 352 414
Commissions perçues et payées	73 600 934	69 853 937

5.4 RESULTAT REALISE SUR INSTRUMENTS FINANCIERS NON RENSEIGNES À LA JUSTE VALEUR AU COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	2007	2008
Instruments financiers disponibles à la vente	29 682 020	-3 324 503
Prêts et avances (évalués au coût amorti)	100 998	185 897
Instruments financiers HTM	-	6 959
Passifs financiers évalués au coût amorti	-4	-57 908
Total	29 783 014	-3 189 555

5.5 RESULTAT SUR INSTRUMENTS FINANCIERS DETENUS A DES FINS DE NEGOCIATION

Rubriques	2007	2008
Instruments de capital et instruments dérivés associés	1 457 313	509 780
Instruments de change et instruments dérivés associés	-579 392	1 591 670
Instruments de taux d'intérêt et instruments dérivés associés	3 118 271	7 082 670
Dérivés de crédit	-3 790 345	-20 669 551
Matières premières et instruments dérivés associés	411 704	499 347
Total	617 551	-10 986 084

5.6 RESULTAT NET SUR OPERATIONS DE COUVERTURE

	2007	2008
Couverture de juste valeur		
Titres de dette à l'actif couverts par des instruments dérivés	2 779 949	6 997 724
Emissions au passif couvertes par des instruments dérivés	-1 322 256	-2 754 785
Crédits couverts par des instruments dérivés	-2 711 707	3 875 095
Dépôts couverts par des instruments dérivés	818 305	-572 139
Total	-435 709	7 545 895
Résultat d'évaluation sur les instruments couverts	-164 682 076	222 955 024
Résultat d'évaluation sur les instruments de couverture	164 246 367	-215 409 129
Total	-435 709	7 545 895

Les opérations de couverture des risques de marché sont hautement efficaces.

5.7 AUTRES RESULTATS NETS D'EXPLOITATION

	2007	2008
Autres produits d'exploitation	8 177 020	6 887 874
Autres charges d'exploitation	-3 026 318	-2 437 166
Autres résultats nets d'exploitation	5 150 702	4 450 708

Les postes "Autres produits et charges d'exploitation" comprennent principalement :

- les loyers des immeubles donnés en location et diverses avances des locataires,
- les remboursements de TVA suite aux décomptes d'exercices antérieurs,
- les rentrées sur créances amorties.

5.8 FRAIS DE PERSONNEL

Rubriques	2007	2008
Rémunérations	127 062 490	131 142 744
Charges sociales	6 433 111	6 534 996
Pensions et dépenses similaires	18 590 707	19 275 658
Dotations au fonds de pension	7 882 981	6 140 108
Autres frais de personnel	3 043 615	3 215 902
Total	163 012 904	166 309 408

5.9 AUTRES FRAIS GÉNÉRAUX ADMINISTRATIFS

Rubriques	2007	2008
Frais en relation avec les immeubles et le mobilier	14 976 769	16 194 022
Loyers et maintenance des applications informatiques	12 995 671	12 633 582
Dépenses opérationnelles liées à l'activité bancaire	18 029 175	18 326 855
Autres	13 906 101	14 040 681
Total	59 907 716	61 195 141

5.10 CORRECTIONS DE VALEUR SUR IMMOBILISATIONS CORPORELLES**Amortissements**

Rubriques	2007	2008
Amortissements - Constructions	6 494 455	5 289 521
Amortissements - Matériel et mobilier	10 321 501	11 165 975
Amortissements sur immobilisations corporelles	16 815 956	16 455 496

Dépréciations

En 2007 et en 2008, la Banque n'a pas comptabilisé de provisions pour dépréciations sur immobilisations corporelles, selon la norme IAS 36.

5.11 CORRECTIONS DE VALEUR SUR IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Amortissements

Rubriques	2007	2008
Amortissements - Constructions	7 808 838	7 843 189
Amortissements sur immobilisations incorporelles	7 808 838	7 843 189

Dépréciations

La Banque n'a pas comptabilisé de provisions pour dépréciations sur immobilisations incorporelles, selon la norme IAS 36.

5.12 CORRECTIONS DE VALEUR SUR IMMEUBLES DE PLACEMENT

Amortissements

Rubriques	2007	2008
Amortissements	495 697	496 531
Amortissements sur immobilisations corporelles - Placement	495 697	496 531

Dépréciations

La Banque n'a pas comptabilisé de provisions pour dépréciations sur immeubles de placement selon la norme IAS 36.

5.13 CORRECTIONS DE VALEUR SUR RISQUES DE CREDIT INDIVIDUELS ET COLLECTIFS

Dépréciations sur base collective

	2007			2008		
Dépréciation sur base collective	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	-555 227	86 826	-468 401	-156 876	618 914	462 038
	-555 227	86 826	-468 401	-156 876	618 914	462 038

Dépréciations sur base individuelle

	2007			2008		
Dépréciation sur base individuelle	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Actifs financiers disponibles à la vente	-12 071 207	1 271 718	-10 799 489	-121 113 076	17 047 252	-104 065 824
Prêts et créances	-18 112 800	15 631 824	-2 480 976	-62 508 408	19 306 447	-43 201 961
	-30 184 007	16 903 542	-13 280 465	-183 621 484	36 353 699	-147 267 785

Dotations à la provision forfaitaire

	2007	2008
Dotation à la provision forfaitaire	-11 872 510	-
Reprise de provision forfaitaire	-	59 701 707
Dotations aux provisions	-11 872 510	59 701 707

5.14 DOTATIONS AUX PROVISIONS

	2007	2008
Dotation à la provision AGDL	-18 489 959	-19 643 479
Dotation aux postes spéciaux avec une quote-part de réserves	-1 103 992	-1 016 994
Dotations aux provisions	-19 593 951	-20 660 473

5.15 CHARGE D'IMPOT

	2007	2008
Impôt sur le résultat provenant des activités ordinaires	19 289 270	24 998 074
Impôt différé	8 879 667	414 204
Impôt sur le résultat de l'exercice	28 168 937	25 412 278

Le taux normal d'imposition applicable au Luxembourg au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2008 était de 29,63%. Le taux d'imposition effectif de la Banque était de 19,36%, respectivement de 17,30% vu la divergence entre la base fiscale luxembourgeoise et la base comptable des comptes annuels en vigueur au Luxembourg.

La différence entre ces deux taux peut s'analyser comme suit :

	2007	2008
Résultat net avant impôts	173 664 001	172 325 369
Taux de taxation	29,63%	29,63%
Impôt théorique au taux normal	51 456 644	51 060 007
Impact fiscal des dépenses non déductibles	3 221 399	133 161
Impact fiscal des revenus non imposables	-21 877 284	-20 545 142
Bonifications d'impôts et abattements	-3 203 550	-3 471 597
Autres	-1 428 272	-1 764 151
Impôt sur le résultat de l'exercice	28 168 937	25 412 278

6. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

6.1 REGLES GENERALES DE GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Traditionnellement, la BCEE a adopté une politique prudente et conservatrice en matière de gestion des risques. Au cours des dernières années, la Banque a accentué ses efforts pour harmoniser davantage les contrôles et évoluer vers un maximum de transparence dans les méthodes de gestion.

6.1.1 Organisation du Risk Management

Les banques font face à des risques de nature différente, qu'ils soient financiers, tels le risque de crédit et le risque de marché ou qu'ils soient opérationnels.

Au sein de la Banque la responsabilité ultime de l'analyse et de la prise des risques est du domaine du Comité de direction. D'un point de vue organisationnel, la gestion et le contrôle des risques sont délégués au département Analyse des Risques (Risk Management).

6.1.2 Le Comité de direction

La Direction de la Banque, à travers le Comité de direction, fixe les objectifs de l'activité des entités commerciales, la nature des opérations à réaliser et les limites y relatives, les règles d'organisation et de contrôle interne.

6.1.3 Risk Management

Le département Risk Management (Analyse des Risques), qui forme une unité indépendante de toute activité commerciale dans la Banque, est responsable :

- de la mise en place d'un cadre cohérent pour l'analyse des risques financiers, ainsi que l'analyse proprement dite et le suivi permanent de ces risques,
- l'approbation ou le rejet des demandes provenant des entités commerciales, et la soumission des dossiers au Comité de direction pour les opérations dont le volume dépasse un seuil fixé par le Comité de direction,
- du contrôle du respect des limites (crédit, marché, trading) dans lesquelles les entités commerciales doivent opérer.

Le département est composé de deux entités qui sont les services :

- Analyse et Suivi Risque : le service Analyse et Suivi Risque (ASR) est chargé de l'analyse et du suivi du risque de crédit, que ce soit à un niveau d'exposition individuelle ou au niveau des différents portefeuilles de la Banque.
- Risk Control : le service Risk Control est l'entité qui est chargée de la supervision des activités de la salle des marchés. Ceci inclut l'administration et le paramétrage des systèmes utilisés par la salle, de même que la modélisation, l'évaluation des risques et le suivi des limites imposées aux activités de la salle, ainsi que le reporting interne des résultats réalisés par la salle des marchés. Le service Risk Control rapporte directement au Comité de direction.

6.1.4 Compliance

Le risque de compliance - aussi appelé risque de non-conformité - désigne de manière générale le risque de préjudices découlant du fait que les activités ne sont pas exercées conformément aux normes en vigueur.

Le risque Compliance est pris en charge par le service Compliance, qui assure notamment :

- le respect des obligations d'anti-blanchiment avec l'exploitation d'un outil visant à détecter des transactions suspectes,
- de manière générale le respect de la conformité avec l'environnement réglementaire au niveau de la Banque (avec une délégation pour certains éléments au service Audit Interne),
- le suivi des réclamations de clients.

6.1.5 Audit Interne

La fonction Risk Management fait l'objet de missions régulières et récurrentes par le service Audit Interne. Lors de ces missions, l'Audit Interne contrôle à la fois l'adéquation et l'application des procédures par le Risk Management.

6.1.6 Les systèmes de mesure et de contrôle des limites

a. Risque de marché

Le risque de marché désigne le risque de perte de valeur économique d'instruments détenus par la Banque provoquée par l'évolution défavorable de paramètres de marché.

Dans le cadre de l'évaluation et du suivi du risque de marché, la Banque applique un ensemble de méthodes qui sont :

- le calcul permanent de l'indicateur "Basis Point Value" (BPV) pour les positions à risque de taux détenues au niveau de la salle des marchés. La BPV est une méthode simple et efficace qui permet de quantifier le risque de marché résultant de faibles variations de taux pour les positions détenues. Les "traders" sont tenus d'opérer en permanence dans le cadre des limites de BPV arrêtées par la Direction. Le respect de ces limites est surveillé par le Risk Control.
- la "Value-at-risk" (VaR), et pour le "trading book" et pour le "banking book", afin d'évaluer les montants à risques liés aux positions détenues. Les montants à risque font l'objet de limites arrêtées par la Direction et supervisés par le Risk Control. La VaR constitue une évolution par rapport à des indicateurs plus simples de type BPV, parce qu'elle permet à la fois :

- d'intégrer les corrélations dans l'évolution des facteurs risque entre les positions détenues,
- d'exprimer la perte potentielle par un seul montant, qui peut être mis en relation avec les fonds propres de la Banque,
- de quantifier la probabilité d'occurrence de cette perte,
- des stress-tests sur les positions détenues afin d'évaluer l'impact de mouvements de marché inattendus, qui n'est pas correctement capté par la VaR.

b. Risque de crédit

Un suivi permanent de la qualité de l'ensemble des débiteurs est mis en place au sein du Risk Management. Cette supervision se base à la fois sur le suivi des ratings internes dont chaque contrepartie dispose et sur une analyse comportementale des engagements détenus. La Direction est informée de manière continue et selon les besoins par le Risk Management sur l'évolution de la qualité des débiteurs. L'évolution de la qualité des débiteurs pour l'ensemble des portefeuilles fait par ailleurs l'objet d'une analyse trimestrielle détaillée de la part du Risk Management à l'attention de la Direction.

Les positions détenues au niveau de la salle des marchés font l'objet d'un suivi permanent et en temps réel du respect des limites de crédit accordées par la Direction.

Au-delà des limites par contreparties, la Banque a mis en place un système de limites sectorielles et géographiques afin de superviser le risque de concentration.

c. Risque de contrepartie découlant des opérations sur produits dérivés

La Banque a négocié des contrats-cadres ISDA comprenant des annexes CSA en vue de limiter le risque de contrepartie découlant des opérations sur produits dérivés lorsque celles-ci présentent une évaluation "mark-to-market" positive. Fin 2008 environ 91% du volume des opérations sur produits dérivés s'inscrivait dans le cadre de tels accords.

d. Risque de liquidité

Le risque de liquidité résulte du problème de réconciliation des flux financiers entrants et sortants à une date précise. Le risque pour un établissement financier est celui de ne plus pouvoir, à un moment donné, assurer ses obligations de paiement pour cause de manque d'actifs liquides par rapport aux passifs devenus exigibles. De par sa structure financière, la Banque se trouve normalement dans une situation d'excédents de liquidités.

La Banque opère un suivi permanent du risque de liquidité en fonction des échéances. La salle des marchés assure la gestion de la liquidité à court terme. Au-delà, la Banque dispose de passifs stables et diversifiés, notamment sous forme

d'une base de dépôts clientèle très solide et en croissance constante de programmes de refinancement ECP, USCP et EMTN qui lui assurent une situation confortable en matière de liquidité. De plus le portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe de qualité (rating moyen de AA-) permet à la Banque aussi bien un refinancement auprès de la Banque centrale européenne que dans le marché du repo bilatéral et tripartite. Finalement, l'extension des critères de qualité du collatéral acceptée par la Banque centrale européenne a élargi nos possibilités de refinancement auprès de celle-ci.

Dans le cas d'un besoin urgent et important de liquidités, la Banque dispose d'une ligne de crédit "intraday" et "overnight" auprès de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) contre nantissement de titres publics ou autres titres à revenu fixe. A cet effet, la Banque conserve en permanence un portefeuille d'un minimum de 4.000 millions d'euros en titres à revenu fixe pouvant servir de garantie auprès de la BCL.

La circulaire CSSF 07/301 mentionne explicitement au § II.1. "Identification des risques" le risque de titrisation dont un établissement de crédit est sponsor ou initiateur. La titrisation peut être vue comme une technique utilisable dans la gestion de liquidité puisqu'elle permet de sortir des éléments de l'actif et permet ainsi à une banque de se procurer des fonds.

La Banque n'a pas participé en tant qu'initiateur ou sponsor à une telle opération et il n'est pas prévu que la Banque participe à l'avenir à une telle entreprise, c'est pourquoi ce risque est inexistant.

6.2 EXPOSITION AUX RISQUES DE CREDIT

6.2.1 Objectifs et gestion du risque de crédit

Chaque engagement de la Banque donnant lieu à un risque de crédit fait l'objet d'une analyse préalable par le service ASR (Analyse et Suivi Risque).

Dans le domaine des crédits accordés à l'économie nationale, dont les encours sont renseignés sous la rubrique du bilan "Prêts et avances au coût amorti – Clientèle", la structure des décisions est hiérarchisée en différents comités de crédit en fonction de l'encours global du client. A partir d'un seuil défini, les dossiers doivent être ratifiés par le Comité de direction de la Banque. La structure du portefeuille se décompose en prêts hypothécaires au logement pour plus de la moitié de l'encours. En ce qui concerne le portefeuille des prêts hypothécaires au logement, le risque de crédit est couvert par le processus d'évaluation de la capacité de remboursement des clients et par l'existence de garanties réelles. Pour le secteur des prêts et avances aux entreprises, la Banque s'est fixée des procédures rigoureuses pour l'analyse des dossiers et la prise de garanties. Une attention particulière est accordée au respect des limites par secteur et par contrepartie. Grâce à la méthodologie de Bâle II, la Banque peut effectuer un suivi continu des portefeuilles agrégés quant à l'évolution du risque.

Dans le domaine des marchés interbancaires et des crédits internationaux, dont les encours sont répartis sur les rubriques du bilan "Prêts et avances au coût amorti – Etablissements de crédit", "Prêts et avances au coût amorti – Clientèle" et "Titres disponibles à la vente – Valeurs mobilières à revenu fixe", où la grande majorité des contreparties est constituée d'établissements bancaires et financiers, l'attribution d'une notation interne à une contrepartie bancaire se fait à partir d'une combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives. L'élément quantitatif se base sur des ratios décrivant au mieux la rentabilité, l'importance des fonds propres, la liquidité et la qualité des actifs de la contrepartie tandis que l'élément qualitatif émane de l'analyste lui-même qui tient compte d'éléments non financiers tels que la part de marché, la qualité du Management et le rating externe.

En ce qui concerne les crédits internationaux à des entités non financières, dont les encours sont répartis sur les rubriques du bilan "Prêts et avances au coût amorti – Clientèle" et "Titres disponibles à la vente – Valeurs mobilières à revenu fixe", la priorité est accordée aux engagements classés au minimum "Investment Grade" sur des pays de l'OCDE. Ces contreparties, comme toutes les autres contreparties de la Banque, reçoivent une notation interne, basée sur des règles similaires à celles appliquées aux établissements bancaires et financiers.

Les encours de crédit font l'objet d'un suivi du risque de contrepartie et d'un contrôle régulier sur base d'analyses financières actualisées et de propositions d'ajustement des limites par contrepartie. La Banque applique également un système de limite-pays pour les pays à rating inférieur à AA. La salle des marchés est tenue de respecter par instrument de bilan et de hors-bilan à la fois la limite de crédit des contreparties et les limites de livraison ("settlement limit" et "daily settlement limit"). Ces limites sont sujettes à révision périodique.

Les investissements en instruments dérivés sont largement réglementés via le recours aux contrats-types ISDA ("International Swaps and Derivatives Association Inc.") qui comprennent des clauses de compensation en cas de faillite d'une des parties. La Banque s'est assurée un moyen de réduction supplémentaire du risque en négociant l'annexe CSA ("Credit Support Annex") des contrats ISDA avec les contreparties les plus importantes dans le domaine des opérations du hors-bilan.

Cette annexe prévoit, sur la base d'une réévaluation périodique des positions bilatérales, le dépôt de garanties sous forme de liquidités ou de titres de première qualité dès que la valeur nette des contrats en cours dépasse un certain seuil. Fin 2008, environ 91% du volume des opérations sur produits dérivés a été réalisé dans le contexte d'un contrat ISDA-CSA.

6.2.2 Risque de crédit et de concentration

Afin d'éviter tout risque de concentration, par lequel il faut entendre le risque découlant d'expositions trop importantes vis-à-vis d'un débiteur, d'un groupe de débiteurs, d'un secteur économique ou d'un pays, la BCEE s'est dotée de procédures visant à assurer une gestion efficace des limites accordées. Il est possible de considérer le risque de concentration également d'un point de vue non seulement des engagements, mais des ressources de la Banque, auquel cas ce risque pourrait être vu dans le contexte du risque de liquidité par exemple.

Au-delà des limites par contreparties la Banque a mis en place un système de limites sectorielles et géographiques afin de contenir les risques de concentration à un niveau acceptable.

La Banque a pour cela investi dans des outils de gestion des risques adaptés aux différents profils de risque et types de financement.

De manière générale les engagements sont pour la très grande partie concentrés sur des ratings de haut niveau (AAA, AA et A) de façon à limiter l'exposition risque et la volatilité. Les segments du marché plus risqués sont systématiquement écartés.

6.2.3 "Risk Mitigation"

Le périmètre des activités sur lesquelles la BCEE répartit ses fonds propres est défini par son organisation interne, et par son mode de reporting interne ("Management Information System") sur lequel se base son reporting comptable interne.

La Banque a recours aux techniques classiques en matière de réduction du risque de crédit qui sont :

les garanties réelles ("collaterals")

Décomposition par nature des collatéraux	2007	2008
Hypothèques	5 979 756 131	6 014 126 703
Opération de prise en pension	4 750 050 000	7 725 871 886
Nantissement par des dépôts en espèces resp. par des dépôts de titres	425 260 522	86 748 475

les garanties personnelles

Les garanties personnelles s'élèvent à 4.300.232.790 euros fin 2008 contre 4.221.944.986 euros un an plutôt.

6.2.4 Analyse du risque de crédit sur actifs financiers

La Banque détermine l'exposition au risque de crédit des actifs financiers comme étant la valeur comptable en application des normes IFRS.

Afin de répondre aux exigences de la norme IFRS 7 "Financial instruments disclosures", les expositions au risque de crédit au 31 décembre 2008 sont présentées en fonction des notations internes.

Dans la partie "Tableaux quantitatifs des expositions et des concentrations", l'exposition au risque de crédit est renseignée à la valeur comptable avant impact des "garanties réelles" (avant collatéralisation). L'application d'un taux de collatéralisation permet de tenir compte de l'effet de "Risk Mitigation".

Le risque de crédit est présenté en fonction des expositions suivantes :

- zone géographique,
- catégorie de contrepartie,
- classe de risque ("notations internes").

Tableaux renseignant l'exposition par zone géographique

Zone géographique au 31.12.2008 (en milliers d'euros)	Union européenne et Suisse	Autres pays de l'Europe	Amérique du Nord	Asie et pays australes	Supra - nationaux	Autres	Total
Caisse et avoirs auprès des banques centrales	355 194	-	-	-	-	-	355 194
Prêts et avances au coût amorti	21 921 903	130 641	112 175	58 810	-	30 640	22 254 169
Instruments financiers détenus à des fins de transaction et instruments dérivés de couverture	352 459	-	2 945	-	-	-	355 404
Titres disponibles à la vente	10 059 743	285 554	1 457 615	450 410	92 743	359 505	12 705 570
Titres détenus jusqu'à l'échéance	1 336 752	-	-	-	515	-	1 337 267
Autres	536 774	76	1 129	105	-	53	538 137
Total	34 562 825	416 271	1 573 864	509 325	93 257	390 198	37 545 740
Zone géographique au 31.12.2007 (en milliers d'euros)	Union européenne et Suisse	Autres pays de l'Europe	Amérique du Nord	Asie et pays australes	Supra - nationaux	Autres	Total
Caisse et avoirs auprès des banques centrales	946 542	-	-	-	-	-	946 542
Prêts et avances au coût amorti	20 001 917	96 293	29 976	115 186	-	36 212	20 279 584
Instruments financiers détenus à des fins de transaction et instruments dérivés de couverture	472 989	-	3 942	125	390	-	477 445
Titres disponibles à la vente	12 642 834	347 920	1 842 867	501 905	105 965	656 250	16 097 741
Titres détenus jusqu'à l'échéance	1 448 484	-	-	-	1 578	-	1 450 062
Autres	450 316	70	5 233	232	15	241	456 107
Total	35 963 082	444 283	1 882 018	617 448	107 948	692 703	39 707 482

Tableaux renseignant l'exposition par catégorie de contrepartie et par classe de risque

	2007			2008		
	Encours	Taux de collatéralisation moyen	Taux de dépréciation	Encours	Taux de collatéralisation moyen	Taux de dépréciation
Caisse et avoirs auprès des banques centrales						
Souverains						
High grade	946 542 152	-	-	355 194 150	-	-
Standard grade	-	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-
Total Rubriques	946 542 152			355 194 150		
Prêts et avances au coût amorti						
Banques						
High grade	7 537 233 296	39,80%	-	9 409 384 326	79,98%	-
Standard grade	2 353 814 112	53,11%	-	748 703 176	26,71%	-
Sub-standard grade	4 946 346	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	14 107 410	-	74,43%
Not rated	13 773 837	-	-	9 225	-	-
Corporates						
High grade	536 302 289	95,69%	-	898 024 568	1,18%	-
Standard grade	605 063 702	34,07%	-	476 776 069	5,43%	-
Sub-standard grade	204 185 263	53,26%	-	230 100 105	24,19%	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	30 946 815	64,36%	51,26%	149 114 298	25,95%	31,32%
Not rated	110 823 864	37,85%	-	419 247 536	4,28%	-
Souverains						
High grade	1 674 018 908	0,68%	-	2 456 577 960	13,62%	-
Standard grade	13 121 891	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-

	2007			2008		
	Encours	Taux de collatéralisation moyen	Taux de dépréciation	Encours	Taux de collatéralisation moyen	Taux de dépréciation
Retail						
High grade	2 545 166 850	73,78%	-	3 242 881 443	75,27%	-
Standard grade	3 428 524 227	88,49%	-	2 974 627 042	76,89%	-
Sub-standard grade	737 585 530	74,46%	-	959 762 290	77,26%	-
Past due but not impaired	18 600 000	88,06%	-	14 049 337	77,26%	-
Impaired	414 641 476	62,49%	2,37%	257 441 528	52,82%	4,09%
Not rated	-					
Autres						
High grade	13 934 888	-	-	-	-	-
Standard grade	-	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	8 313	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	36 892 054	-	-	3 362 593	-	-
Total Rubriques	20 279 583 661	-	-	22 254 168 906	-	-
Instruments financiers trading et instruments dérivés de couverture						
Banques						
High grade	459 329 964	30,53%	-	252 135 742	4,95%	-
Standard grade	6 975 930	-	-	93 437 210	4,51%	-
Sub-standard grade	490 622	-	-	1 971 378	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	10 648 981	-	-	7 859 517	-	-
Total Rubriques	477 445 496	-	-	355 403 847	-	-
Titres disponibles à la vente						
Banques						
High grade	9.300 709 370	-	-	5 330 613 260	-	-
Standard grade	1 078 491 053	-	-	1 663 364 537	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	76 440 193	-	84,70%
Not rated	-	-	-	-	-	-

	2007			2008		
	Encours	Taux de collatéralisation	Taux de dépréciation moyen	Encours	Taux de collatéralisation	Taux de dépréciation moyen
Corporates						
High grade	490 463 542	-	-	486 355 620	-	-
Standard grade	698 042 102	-	-	607 112 795	-	-
Sub-standard grade	5 249 025	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	62 502	-	-
Souverains						
High grade	2 658 612 264	-	-	2 381 878 869	-	-
Standard grade	207 592 469	-	-	273 890 585	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-
Titrisation						
High grade	949 085 534	-	-	100 476 722	-	-
Standard grade	28 283 300	-	-	616 985 728	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	45 581 647	-	29,54%	80 720 804	-	54,91%
Not rated	357 443 984	-	-	1 086 182 471	-	-
Retail						
High grade	6 508 791	-	-	-	-	-
Standard grade	-	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-
Autres						
High grade	271 678 039	-	-	1 485 992	-	-
Standard grade	-	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-
Total Rubriques	16.097.741.120	-	-	12.705.570.078	-	-

	2007			2008		
	Encours	Taux de collatéralisation	Taux de dépréciation moyen	Encours	Taux de collatéralisation	Taux de dépréciation moyen
Titres détenus jusqu'à l'échéance						
Banques						
High grade	720 378 204	-	-	498 580 403	-	-
Standard grade	206 892 527	-	-	268 171 765	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-
Corporates						
High grade	-	-	-	-	-	-
Standard grade	1 269 912	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	69 985 076	-	-
Souverains						
High grade	518 961 824	-	-	500 529 326	-	-
Standard grade	2 560 144	-	-	-	-	-
Sub-standard grade	-	-	-	-	-	-
Past due but not impaired	-	-	-	-	-	-
Impaired	-	-	-	-	-	-
Not rated	-	-	-	-	-	-
Total Rubriques	1 450 062 610	-	-	1 337 266 570	-	-
Actifs non financiers (*)	456 106 639	-	-	538 136 738	-	-
Total Rubriques	456 106 639	-	-	538 136 738	-	-
Total	39 707 481 679	-	-	37 545 740 289	-	-

(*) La rubrique "Actifs non financiers" contient les rubriques "Immobilisations corporelles à usage propre", "Immobilisations corporelles de placement", "Immobilisations incorporelles", "Impôts courants", "Impôts différés" et "Autres actifs".

L'indication du taux de collatéralisation moyen traduit le degré de couverture moyen des encours par des garanties réelles.

L'indication du "taux moyen de dépréciation" donne le pourcentage moyen de l'encours qui est jugé comme étant irrécouvrable.

Banques, Corporates et Souverains :

Le regroupement opéré par classe interne de risques correspond à titre d'exemple aux équivalents suivants de "S&P" :

High grade	: de AAA à A ⁺
Standard grade	: de A à BBB ⁻
Sub-Standard grade	: de BB ⁺ à BB ⁻

Les encours portant le libellé "Impaired" correspondent aux encours pour lesquels il existe des "indications objectives de dépréciation" et dont la classe interne de risque (rating interne) est inférieure ou égale au rating B⁺.

Titrisations :

Le regroupement opéré par classe interne de risques correspond à titre d'exemple aux équivalents suivants de "S&P" :

High grade	: de AAA à A ⁺
Standard grade	: de A à BBB ⁻

Les encours portant le libellé "Impaired" correspondent aux encours pour lesquels il existe des "indications objectives de dépréciation" et dont la classe interne de risque (rating interne) est inférieure ou égale au rating BB⁺.

6.3 RISQUE DE MARCHE

6.3.1 Détermination des expositions au risque

Le risque de marché est le risque de perte découlant d'une variation défavorable de différents paramètres financiers, dont principalement les taux d'intérêt, les prix des actions et les cours de change.

6.3.2 Objectifs et gestion des risques

Dans sa politique de gestion du risque de marché, la Banque distingue le risque de transformation, résultant de la différence structurelle entre les maturités des ressources et celles de leurs réinvestissements au niveau du bilan de la Banque, du risque lié à la gestion de la trésorerie ainsi qu'aux opérations de négociation ("trading").

Le risque de transformation est pris en charge par le comité ALM ("Asset Liability Management"), qui assure d'une part l'adéquation de la gestion des fonds propres et des fonds placés sur comptes à vue ou comptes d'épargne et, d'autre part, celle du refinancement des portefeuilles des crédits nationaux et internationaux ainsi que des portefeuilles obligataires et actions propres de la Banque dans le but de minimiser les implications négatives des mouvements des courbes de taux sur les performances de la Banque. Le comité ALM se compose des membres du Comité de direction de la Banque et d'un certain nombre de chefs de service.

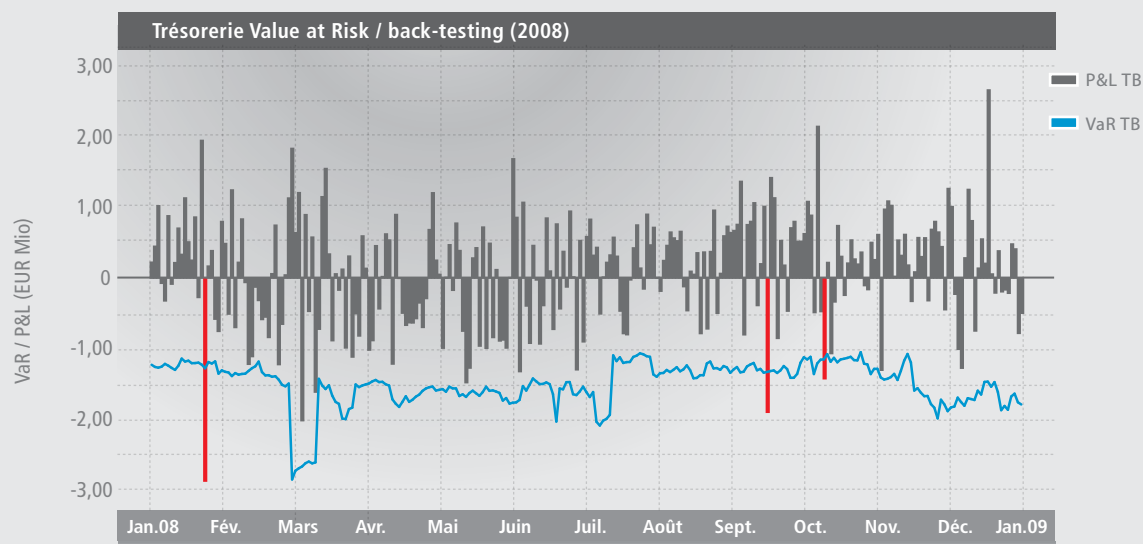
Toutes les autres composantes du risque de marché comme le risque de taux, de change ou de prix sur actions touchant les positions de la trésorerie ou du "trading" en instruments du bilan et du hors-bilan sont centralisées en temps réel à la salle des marchés dans le système "front-office" et sont maintenues dans des limites fixées par le Comité de direction de la Banque. Le Comité de direction est informé régulièrement du respect des limites ainsi que des niveaux de risque encourus par une unité indépendante de la salle des marchés.

Les niveaux de risque sont principalement surveillés moyennant l'indicateur linéaire "Value at Risk" (VaR), qui a été mis en place en 2003. La Banque calcule la VaR sur base de la méthodologie dite de simulation historique. Les activités de "trading" et de trésorerie sont soumises à des limites VaR respectives.

Sur une base journalière, la VaR est évaluée pour l'ensemble des portefeuilles à risque de marché ("trading", trésorerie, investissement) à l'exception du portefeuille des participations. L'évaluation est faite pour une période d'un jour avec un seuil de confiance de 99%. Les séries temporelles couvrent une année entière, ce qui correspond pour l'année 2008 à un total de 261 observations.

L'efficacité des calculs de VaR est contrôlée de manière ex-post dans le cadre d'un "back-testing" pour lequel les prédictions faites par la VaR sont comparées aux variations de valeur effectivement constatées. Le graphique suivant montre l'évolution de la VaR et du "back-testing" pour la Trésorerie de la Banque durant l'année 2008. En moyenne, la VaR était de 1,48 million d'euros. Pour le seul portefeuille de "trading", la VaR était de 131.000 euros en moyenne au courant de 2008.

Le résultat négatif de la Trésorerie ne devrait pas dépasser le montant de la VaR en moyenne plus d'un jour sur cent. Pour l'année 2008, nous avons observé trois dépassements de la VaR pour la Trésorerie.



En sus de la VaR, qui permet une gestion agrégée des différents risques de marché, la Banque maintient d'autres outils de gestion des risques en fonction des instruments financiers concernés. Ainsi, le risque de taux est géré en simulant l'incidence d'une variation parallèle d'un point de base (0,01%) de la courbe des taux d'intérêt sur la Valeur Actuelle Nette (ou "Net Present Value") des positions. Les rapports quotidiens présentent donc la variation résultant de la variation parallèle de toutes les courbes de taux d'intérêt d'un point de base, appelée encore "Basis Point Value" (BPV) qui doit rester dans des limites fixées. De même, le risque de change et le risque sur actions sont gérés par des limites sur les positions individuelles et "stop-loss".

6.3.3 Analyse de la juste valeur des instruments financiers

Le tableau ci-dessous donne la comparaison par rubrique des valeurs comptables et des justes valeurs des instruments financiers de la Banque renseignées dans les comptes annuels.

Rubriques au 31/12/08	Valeur comptable	Juste valeur	Évaluation latente
Actifs financiers			
Caisse et avoirs auprès des banques centrales	355 194 150	355 194 150	-
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	213 600 989	213 600 989	-
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	11 806 819 966	11 806 819 966	-
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	652 580 293	652 580 293	-
Prêts et avances au coût amorti - Établissements de crédit	10 112 612 285	10 112 612 285	-
Prêts et avances au coût amorti - Clientèle	12 141 556 621	12 522 452 053	380 895 432
Instruments dérivés de couverture	141 802 858	141 802 858	-
Titres détenus jusqu'à l'échéance	1 337 266 570	1 333 601 916	-3 664 654
TOTAL	36 761 433 732	37 138 664 510	377 230 778
Passifs financiers			
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	329 148 392	329 148 392	-
Émission de titres	5 671 111 996	5 671 111 996	-
Dépôts évalués au coût amorti - Établissements de crédit	3 805 523 752	3 805 523 752	-
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle et secteur public	24 320 226 120	24 310 281 494	9 944 626
Instruments dérivés de couverture	316 147 029	316 147 029	-
TOTAL	34 442 157 289	34 432 212 663	9 944 626

Rubriques au 31/12/07	Valeur comptable	Juste valeur	Évaluation latente
Actifs financiers			
Caisse et avoirs auprès des banques centrales	946 542 152	946 542 152	-
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	286 483 149	286 483 149	-
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	15 071 949 811	15 071 949 811	-
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	871 618 291	871 618 291	-
Prêts et avances au coût amorti - Établissements de crédit	9 960 334 536	9 960 334 536	-
Prêts et avances au coût amorti - Clientèle	10 319 249 125	10 319 249 125	-
Instruments dérivés de couverture	190 962 349	190 962 349	-
Titres détenus jusqu'à l'échéance	1 450 062 610	1 414 963 194	-35 099 416
TOTAL	39 097 202 023	39 062 102 607	-35 099 416
Passifs financiers			
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	269 675 182	269 675 182	-
Émission de titres	7 859 876 570	7 859 876 570	-
Dépôts évalués au coût amorti - Établissements de crédit	8 497 559 520	8 497 559 520	-
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle et secteur public	19 613 743 008	19 613 743 008	-
Instruments dérivés de couverture	237 596 543	237 596 543	-
TOTAL	36 478 450 823	36 478 450 823	-

La juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur dans les comptes annuels est déterminée suivant les méthodes et estimations exposées ci-après.

Actifs et passifs évalués au coût amorti au bilan et ayant une valeur proche de la valeur comptable :

En ce qui concerne les actifs et les passifs financiers dont la date de maturité est inférieure ou égale à 6 mois, nous estimons que leur valeur est très proche de la valeur comptable. La politique prudente de la BCEE et la proximité de l'échéance rend le risque de crédit non matériel. La faible duration résiduelle rend par ailleurs le risque de taux négligeable.

De même, les actifs systématiquement collatéralisés ont une valeur très proche de la valeur comptable, le risque de crédit étant couvert. Il s'agit pour l'essentiel des Repo, prêts sécurisés et crédits d'équipement.

Actifs financiers évalués au coût amorti au bilan et dont la valeur est différente de la valeur comptable :

Les actifs et passifs financiers envers la clientèle locale ainsi que les valeurs mobilières à revenu fixe détenues jusqu'à leur échéance sont renseignés au coût amorti au bilan.

Pour les besoins du calcul de la juste valeur, la Banque distingue entre instrument cotant sur un marché et instrument de gré à gré.

Dans le cas des valeurs mobilières à revenu fixe faisant partie du portefeuille "Held to maturity", il s'agit d'obligations étatiques respectivement supranationales pour lesquelles on trouve des cotations sur un marché actif.

En ce qui concerne les actifs et passifs financiers envers la clientèle locale, la Banque calcule la juste valeur par la méthode des flux de trésorerie actualisés ("Discounted cash flow") en se basant :

- a. sur des données de risque de crédit telles que la classe de risque à laquelle appartient le client, la probabilité de défaut ainsi que la perte en cas de défaut. Ces critères ont été établis à partir d'observations historiques de défauts réalisés et permettent de déterminer des primes de risque de crédit ("credit spreads") par classe de risque, par échéance et par type d'instrument financier.
- b. sur une courbe de taux de référence.

Tableau renseignant le pourcentage d'actifs et de passifs financiers comptabilisés à la juste valeur au bilan

Le tableau ci-dessous distingue parmi les instruments financiers enregistrés à la juste valeur, ceux dont la juste valeur est déterminée sur base d'un prix coté sur un marché actif, ceux évalués à partir de techniques d'évaluation sur base d'observations de marché et ceux évalués selon d'autres techniques d'évaluation.

En ce qui concerne les méthodes d'évaluation, elles sont décrites au point "2.3.3 Jugements et estimations comptables".

Le tableau ci-dessous renseigne le pourcentage de la valeur comptable d'une rubrique bilantaire qui est évaluée suivant l'une des trois méthodes.

Rubriques au 31/12/08	Prix d'un marché actif	Techniques d'évaluation sur base d'observations de marché
Actifs financiers		
Instruments détenus à des fins de transaction (*)	3%	97%
Instruments disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	26%	74%
Instruments disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	58%	42%
Instruments dérivés de couverture (*)	-	100%
Passifs financiers		
Instruments détenus à des fins de transaction (*)	-	100%
Instruments dérivés de couverture (*)	-	100%
Émissions (*)	-	100%

(*) la quasi-totalité des instruments dérivés détenus à des fins de transaction ainsi qu'à des fins de couverture est négociée sur un marché de gré à gré.

Rubriques au 31/12/07	Prix d'un marché actif	Techniques d'évaluation sur base d'observations de marché
Actifs financiers		
Instruments détenus à des fins de transaction (*)	4%	96%
Instruments disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	81%	19%
Instruments disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	84%	16%
Instruments dérivés de couverture (*)	-	100%
Passifs financiers		
Instruments détenus à des fins de transaction (*)	-	100%
Instruments dérivés de couverture (*)	-	100%
Émissions (*)	-	100%
(*) la quasi-totalité des instruments dérivés détenus à des fins de transaction ainsi qu'à des fins de couverture est négociée sur un marché de gré à gré.		

6.3.4 Analyse du risque de change : Positions nettes en devises et évaluation du résultat de change

Au 31/12/08					USD	Autres	Total
Position nette au bilan					24 717 708	5 205 698	29 923 406

Au 31/12/07	AUD	CHF	GBP	SEK	USD	Autres	Total
Position nette au bilan	3 420 840	2 930 437	20 115 329	-2 089 229	6 597 635	4 284 593	35 259 605

Seules les devises dont la contrevaletur de la position de change nette est supérieure à 2 millions d'euros en valeur absolue ont été renseignées séparément.

6.4 RISQUE DE LIQUIDITE

6.4.1 Echéanciers du passif

Tableaux renseignant les passifs du bilan en fonction de la durée résiduelle restant à courir jusqu'au remboursement des passifs (données contractuelles)

Les comptes courants et les comptes d'épargne sont considérés comme étant à vue.

Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	Sous-total moins d'un an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Indéterminé	Sous-total au-delà d'un an	Total 2008
Emissions de titres	2 710 669 177	730 296 046	3 440 965 223	1 065 991 787	1 164 154 986	-	2 230 146 773	5 671 111 996
Dépôts évalués au coût amorti - <i>Etablissements de crédit</i>	3 540 576 697	264 947 055	3 805 523 752	-	-	-	0	3 805 523 752
Dépôts évalués au coût amorti - <i>Clientèle et secteur public</i>	21 716 369 045	2 397 183 180	24 113 552 225	182 881 024	23 792 871	-	206 673 895	24 320 226 120
Total	27 967 614 919	3 392 426 281	31 360 041 200	1 248 872 811	1 187 947 857	0	2 436 820 668	33 796 861 868

Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	Sous-total moins d'un an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Indéterminé	Sous-total au-delà d'un an	Total 2007
Emissions de titres	3 495 083 999	892 339 060	4 387 423 059	1 675 982 913	1 796 462 655	7 943	3 472 453 511	7 859 876 570
Dépôts évalués au coût amorti - <i>Etablissements de crédit</i>	8 078 112 878	417 229 401	8 495 342 279	2 217 241	-	-	2 217 241	8 497 559 520
Dépôts évalués au coût amorti - <i>Clientèle et secteur public</i>	18 294 320 656	1 083 345 090	19 377 665 746	199 605 364	36 471 898	-	236 077 262	19 613 743 008
Total	29 867 517 533	2 392 913 551	32 260 431 084	1 877 805 518	1 832 934 553	7 943	3 710 748 014	35 971 179 098

Tableau renseignant les dépôts de la clientèle et du secteur public en fonction des échéances "attendues" déterminées dans le cadre de la politique de gestion actifs-passifs

Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	Sous-total moins d'un an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Indéterminé	Sous-total au-delà d'un an	Total 2008
Dépôts évalués au coût amorti - <i>Clientèle et secteur public</i>	17 654 494 024	2 962 443 146	20 616 937 170	3 194 666 368	508 622 582	-	3 703 288 950	24 320 226 120
Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	Sous-total moins d'un an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Indéterminé	Sous-total au-delà d'un an	Total 2007
Dépôts évalués au coût amorti - <i>Clientèle et secteur public</i>	15 268 687 730	1 670 471 863	16 939 159 593	3 236 398 352	295 358 259	-	3 531 756 611	20 470 916 204

6.4.2 Echancier des instruments dérivés

Tableaux renseignant les instruments dérivés dont le règlement des flux de trésorerie se fait en brut

Etant donné que les durées résiduelles sont calculées à partir des données contractuelles, il n'a pas été tenu compte du caractère optionnel de certains contrats.

Les montants sont exprimés en contrevaletur EUR au cours du 31/12/2008.

Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Total 2008
Instruments dérivés utilisés à des fins de transaction					
<u>Swaps de change et change à terme</u>					
Entrées	6 128 329 405	271 615 522	-	-	6 399 944 927
Sorties	-6 272 280 654	-267 487 768	-	-	-6 539 768 422
Instruments dérivés utilisés à des fins de couverture					
<u>CCIS</u>					
Entrées	14 951 837	37 178 846	238 526 108	518 913 319	809 570 110
Sorties	-14 085 231	-41 005 539	-234 454 037	-442 775 206	-732 320 013
Total des entrées	6 143 281 242	308 794 368	238 526 108	518 913 319	7 209 515 037
Total des sorties	-6 286 365 885	-308 493 307	-234 454 037	-442 775 206	-7 272 088 435
Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Total 2007
Instruments dérivés utilisés à des fins de transaction					
<u>Swaps de change et change à terme</u>					
Entrées	9 453 268 620	715 882 679	461 909	-	10 169 613 208
Sorties	-9 471 779 952	-713 034 368	-470 064	-	-10 185 284 384
Instruments dérivés utilisés à des fins de couverture					
<u>CCIS</u>					
Entrées	27 575 757	108 869 037	256 069 198	522 984 239	915 498 230
Sorties	-25 304 468	-105 957 770	-254 667 521	-524 432 356	-910 362 115
Total des entrées	9 480 844 377	824 751 716	256 531 107	522 984 239	11 085 111 439
Total des sorties	-9 497 084 420	-818 992 138	-255 137 585	-524 432 356	-11 095 646 499

Tableaux renseignant les instruments dérivés dont le règlement des flux de trésorerie se fait en net

Les passifs nets de flux de trésorerie provenant d'instruments dérivés dont le règlement se fait en net se présentent de la manière suivante :

Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Total 2008
Instruments dérivés utilisés à des fins de transaction					
IRS	73 577 315	206 989 008	45 124 017	10 926 685	336 617 025
Instruments dérivés utilisés à des fins de couverture					
IRS	106 765 421	148 961 345	672 745 094	440 222 790	1 368 694 650
Total des sorties	180 342 736	355 950 353	717 869 111	451 149 475	1 705 311 675
Rubrique	A vue - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 5 ans	Au-delà de 5 ans	Total 2007
Instruments dérivés utilisés à des fins de transaction					
IRS	209 925 891	476 848 219	318 279 328	6 014 823	1 011 068 261
Instruments dérivés utilisés à des fins de couverture					
IRS	116 306 291	178 961 414	606 408 020	389 846 390	1 291 522 115
Total des sorties	326 232 182	655 809 633	924 687 348	395 861 213	2 302 590 376

6.5 LE CAPITAL ECONOMIQUE

La BCEE s'est engagée dans un processus de mesure économique du risque et de planification de l'allocation sur les différents métiers de ses ressources en fonds propres.

Ces réflexions et ces travaux ont été formalisés et transmis à la CSSF au cours de l'année 2008 en tant que premier projet de rapport ICAAP. La circulaire CSSF 07/301 ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) prévoit la mise en place d' "un ensemble de stratégies et de processus sains, efficaces et exhaustifs qui permettent aux établissements d'évaluer et de conserver en permanence le montant, le type et la répartition des fonds propres internes qu'ils jugent appropriés pour couvrir la nature et le niveau des risques auxquels ils sont ou pourraient être exposés".

Ce document précise l'identification et les processus de gestion des différents risques auxquels est confrontée la BCEE que ce soit ceux repris par le Pilier I des accords de Bâles que d'autres risques (liquidité, rentabilité, etc...).

Les méthodes de quantification économique des différents risques reposent sur des ajustements et des compléments aux méthodes réglementaires ainsi que sur la valorisation de risques non considérés par le Pilier 1.

La politique des fonds propres correspond à la mission définie dans ses statuts : contribuer au développement de l'économie luxembourgeoise. En conséquence, la BCEE a pour objectif de garder un levier modéré qui se concrétise par un ratio de capitalisation cible élevé. D'autre part, les ressources en fonds propres sont prioritairement affectées aux activités sur le marché national.

6.5.1 Politique des fonds propres

6.5.1.1 Détermination des fonds propres

La Banque a pour mission de contribuer au développement de l'économie du Grand-Duché et non d'atteindre un "Return on Equity" maximum tout en veillant à générer suffisamment de profit pour renforcer sa solidité financière.

Conformément à la circulaire CSSF 05/227, la BCEE établit depuis le 1er janvier 2008 un reporting comptable basé sur les normes IFRS. Les modalités de calcul des fonds propres prudentiels ont été adaptées de manière à permettre une détermination sur base du nouveau reporting comptable.

Dans la circulaire CCSF 05/228, la Commission a définie les retraitements prudentiels à appliquer pour assurer la transition des fonds propres comptables vers les fonds propres prudentiels.

6.5.1.2 Processus de mise en œuvre de la politique en matière d'adéquation des fonds propres internes

Pour mettre en œuvre sa politique d'adéquation des fonds propres internes, la Banque adopte la démarche suivante :

- Développement d'un modèle d'évaluation interne des différents risques (risques du Pilier 1 de Bâle II complétés par des risques non couverts).
- Détermination d'une marge de sécurité importante entre les fonds propres disponibles et la couverture du risque se matérialisant par un ratio cible élevé (capital/risque).
- Répartition des fonds propres suivant l'organisation interne de la Banque selon le reporting comptable interne.

- Etablissement de prévisions sur l'exposition au risque par activité (maximum risque économique, risque réglementaire).
- Calcul du montant prévisionnel des fonds propres nécessaires à la couverture des risques pour atteindre le ratio cible.
- Allocation du capital excédentaire lorsque le ratio minimal est atteint selon les orientations stratégiques.

La Banque considère que les fonds propres économiques sont constitués par les fonds non exigibles à moyen ou long terme et couvrent les risques globaux de la Banque. Ils présentent ainsi une certaine permanence même si l'ensemble des risques évalués se base sur un horizon de un an.

Les fonds propres prudentiels correspondent au passif non exigible par un créancier (en dehors d'un cas de défaut) et intègrent deux sources de volatilité : la réserve de réévaluation d'une part et les résultats d'autre part.

En ce qui concerne la réserve de réévaluation, il faut noter que sa volatilité correspond à la réalisation de risques inclus dans les mesures d'ICAAP : risque crédit sur les titres de créances et risque marché sur l'"equity banking book".

En ce qui concerne les résultats futurs, ils sont déjà considérés comme réduisant l'évaluation des risques de rentabilité.

La BCEE considère donc que son capital économique est constitué par l'ensemble de ses fonds propres prudentiels, réserve de réévaluation incluse. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2008, la Banque a respecté l'exigence minimum de fonds propres en accord avec la circulaire CSSF 06/273.



Davide DUARTE DA SILVA, Centre Financier Place de Metz

COMPTES CONSOLIDES**A. BILAN CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008**

ACTIF du Bilan en euros	31/12/07	31/12/08
Caisse et avoirs auprès des banques centrales	946 542 152	355 194 150
Prêts et avances au coût amorti - Etablissements de crédit	9 960 334 536	10 112 612 285
Prêts et avances au coût amorti - Clientèle	10 319 249 124	12 141 556 621
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	286 483 148	213 600 989
Instruments dérivés de couverture	190 962 348	141 802 858
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	15 071 949 807	11 806 819 966
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	930 227 349	707 704 021
Titres détenus jusqu'à échéance	1 450 062 610	1 337 266 570
Parts mises en équivalence	154 338 554	161 001 583
Immobilisations corporelles à usage propre	184 308 277	182 595 193
Immobilisations corporelles de placement	16 243 745	15 852 020
Immobilisations incorporelles	9 202 886	9 635 760
Impôts courants	1 266 626	1 653 379
Impôts différés	132 007 754	259 222 286
Autres actifs	118 866 044	75 965 039
TOTAL de l'ACTIF	39 772 044 960	37 522 482 720

PASSIF du Bilan en euros	31/12/07	31/12/08
Dépôts évalués au coût amorti - Etablissements de crédit	8 497 559 520	3 805 523 752
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle privée et secteur public	19 567 089 475	24 248 313 923
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	269 675 182	329 148 392
Instruments dérivés de couverture	237 596 543	316 147 027
Emissions de titres	7 859 876 570	5 671 111 996
Provisions	3 218 483	30 916 733
Autres passifs	169 909 292	311 753 507
Impôts courants	15 170 928	23 095 391
Impôts différés	280 812 234	268 908 638
Fonds de pension	235 999 135	244 713 006
Sous-total PASSIF à reporter (avant fonds propres)	37 136 907 362	35 249 632 365

A. BILAN CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008 (suite)

FONDS PROPRES du Bilan en euros	31/12/07	31/12/08
Report sous-total PASSIF avant fonds propres	37 136 907 362	35 249 632 365
Capital souscrit	173 525 467	173 525 467
Réserve de réévaluation (*)	538 636 052	136 198 177
Réserves consolidées	1 718 128 033	1 859 640 045
<i>dont différence de mise en équivalence</i>	<i>102 481 274</i>	<i>91 537 878</i>
Résultat de l'exercice	201 669 100	100 819 199
<i>Sous-total fonds propres - Part du groupe</i>	<i>2 631 958 652</i>	<i>2 270 182 888</i>
Parts minoritaires	3 178 946	2 667 467
TOTAL du PASSIF y inclus les FONDS PROPRES	39 772 044 960	37 522 482 720
<i>(*) dont provenant des actifs disponibles à la vente</i>	<i>542 563 415</i>	<i>136 294 067</i>

B. ETAT CONSOLIDE DES PROFITS ET PERTES COMPTABILISES AU 31 DECEMBRE 2008

en euros	31/12/07	31/12/08
Placements disponibles à la vente	55 117 735	-425 942 806
<i>Variation des résultats d'évaluation</i>	<i>85 209 540</i>	<i>-422 812 326</i>
<i>Résultats de vente réalisés via le compte de résultat</i>	<i>-30 091 805</i>	<i>-3 130 480</i>
Ecarts actuariels sur régime à prestation définie	27 723 054	-1 813 231
Couverture de flux de trésorerie	-1 337 987	3 831 473
Résultat net comptabilisé directement en fonds propres	81 502 802	-423 924 564
Résultat de l'exercice attribuable au groupe	201 669 100	100 819 199
Résultat de l'exercice attribuable aux intérêts minoritaires	1 762 014	2 112 380
Total des produits et charges comptabilisés au titre de l'exercice	284 933 916	-320 992 985

C. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2008

en euros	31/12/07	31/12/08
Résultat d'intérêts	321 076 200	408 465 403
Revenu de valeurs mobilières	18 132 749	26 031 942
Commissions	93 338 150	93 719 910
RESULTAT SUR INTERETS, DIVIDENDES ET COMMISSIONS	432 547 099	528 217 255
Résultat réalisé sur instruments financiers non renseignés à la juste valeur au compte de résultat	30 192 796	-2 995 531
Résultat sur instruments financiers détenus à des fins de négociation	617 551	-10 986 084
Résultat sur opérations de couverture	-435 709	7 545 895
Différences de change	2 835 732	6 694 671
PRODUIT NET BANCAIRE	465 757 469	528 476 206
Autres produits d'exploitation	8 412 766	7 011 316
Autres charges d'exploitation	-3 411 717	-2 829 850
PRODUIT BANCAIRE	470 758 518	532 657 672
Frais du personnel	-165 141 671	-168 964 892
Autres frais généraux administratifs	-61 054 008	-62 397 089
Corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles	-25 239 973	-24 926 685
RESULTAT APRES FRAIS GENERAUX	219 322 866	276 369 006
Corrections de valeur nettes sur risques de crédit individuels et collectifs (instruments financiers)	-13 748 866	-146 581 042
Dotations aux provisions	-	-28 076 733
Quote-part dans le résultat des entreprises mises en équivalence	20 556 252	14 819 446
RESULTAT AVANT IMPOTS	226 130 252	116 530 677
Résultats sur actifs non courants et des groupes destinés à être cédés, classés comme détenus en vue de la vente et ne remplissant pas les conditions d'une activité abandonnée	1 577 479	321 097
Impôts sur le résultat provenant des activités ordinaires	-23 177 878	-28 126 777
Impôts différés	-1 098 739	14 206 582
RESULTAT DE L'EXERCICE	203 431 114	102 931 579
RESULTAT DE L'EXERCICE ATTRIBUABLE AUX INTERETS MIN.	1 762 014	2 112 380
RESULTAT DE L'EXERCICE ATTRIBUABLE AU GROUPE	201 669 100	100 819 199

D. TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE AU 31 DÉCEMBRE 2008

Le tableau des flux de trésorerie présente les entrées et les sorties de trésorerie. La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les fonds en caisse, les avoirs auprès des banques centrales ainsi que les dépôts à vue.

Le tableau des flux de trésorerie classe les flux de trésorerie de la période en activités opérationnelles, d'investissement et de financement.

Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles

- Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avant variation des actifs et passifs opérationnels :

en euros	31/12/07	31/12/08
Intérêts reçus	3 600 056 515	3 510 144 188
Intérêts payés	-3 317 648 530	-3 077 555 350
Revenus de valeurs mobilières (dividendes)	38 880 230	53 740 785
Commissions reçues	100 420 800	98 914 070
Commissions payées	-26 819 866	-29 060 133
Autres produits d'exploitation	8 177 020	6 887 874
Autres frais généraux administratifs	-215 037 639	-221 364 441
Autres charges d'exploitation	-3 026 318	-2 437 166
Sous-total	185 002 212	339 269 827

- Flux de trésorerie provenant des variations d'actifs opérationnels :

en euros	31/12/07	31/12/08
Instruments financiers détenus à des fins de transaction	39 571 988	5 188 476
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu fixe	457 812 264	3 015 058 996
Titres disponibles à la vente - Valeurs mobilières à revenu variable	-43 352 631	17 488 618
Prêts et avances au coût amorti (établissements de crédit)	2 256 840 204	248 984 671
Prêts et avances au coût amorti (clientèle)	-1 315 377 479	-1 557 515 265
Instruments dérivés de couverture	5 223 874	2 553 017
Autres actifs	34 903 877	42 617 552
Sous-total	1 435 622 097	1 774 376 065

- Flux de trésorerie provenant des variations des passifs opérationnels :

en euros	31/12/07	31/12/08
Titres détenus à des fins de transaction - Ventes à découvert	48 914	-142 388
Dépôts évalués au coût amorti - Établissements de crédit	-13 852 054	-3 662 991 405
Dépôts évalués au coût amorti - Clientèle	-1 354 708 639	2 546 159 559
Instruments dérivés de couverture	-3 824 205	-7 887 783
Autres passifs	-82 409 491	137 252 709
Émissions de titres	-281 725 271	-2 102 123 615
Sous-total	-1 736 470 746	-3 089 732 923

Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles **-115 846 437** **-976 087 031**

Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement

en euros	31/12/07	31/12/08
Acquisition de titres disponibles à la vente -		
Valeurs mobilières à revenu variable	5 273 806	1 468 229
Acquisition / cession de valeurs mobilières à revenu variable - Filiales	2 726	-7 775
Acquisition / cession de valeurs mobilières à revenu variable -		
Sociétés mises en équivalence	-307 307	39 250
Acquisition / remboursement de titres détenus jusqu'à échéance	165 188 891	112 437 988
Acquisitions / cessions d'actifs incorporels et corporels	4 276 549	-4 463 843
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	174 434 665	109 473 849

Flux de trésorerie provenant des activités de financement

en euros	31/12/07	31/12/08
Produits de l'émission de passifs subordonnés	-49 578 705	-111 672 420
Distribution du résultat	-30 000 000	-35 000 000
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	-79 578 705	-146 672 420
Variation nette	-20 990 477	-1 013 285 602

Variation des comptes de trésorerie et des équivalents de trésorerie

en euros	2007	2008
Situation au 1er janvier	-804 787 917	-919 967 034
Variation nette de trésorerie	-20 990 477	-1 013 285 602
Effet de la variation du taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	-94 188 640	-43 811 372
Situation au 31 décembre	-919 967 034	-1 977 064 008

E. EXTRAITS DES NOTES AUX COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008

1. Généralités

Les comptes consolidés sous référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne concernent le groupe dont la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg, est la société mère.

Les comptes consolidés ont été approuvés par le Conseil d'administration dans sa séance du 19 mars 2009.

Pour des besoins de comparabilité, certains reclassements entre les différents éléments du bilan au 31 décembre 2007 ont été effectués.

2. Principes généraux

2.1 Respect des principes généraux IFRS

Les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice 2008 ont été établis conformément aux Normes Internationales d'Informations Financières IFRS "International Financial Reporting Standards" adoptées par l'Union européenne.

Les comptes consolidés sont établis en euros, monnaie fonctionnelle de la maison mère et de ses filiales (à l'exception d'une filiale - voir note 2.2.2). Les comptes consolidés sont établis au coût historique, respectivement au coût amorti, ajusté à la juste valeur pour l'enregistrement des investissements disponibles à la vente, des actifs financiers détenus à des fins de négociation et des instruments dérivés.

Les actifs et passifs financiers évalués au coût amorti, désignés comme éléments couverts dans le cadre de couvertures à la juste valeur, doivent être ajustés des variations de juste valeur imputables aux risques qui sont couverts.

Le Groupe fournit les informations sectorielles requises par la norme IFRS 8 dans la partie 3 du présent document (application anticipative au 31 décembre 2007).

Le Groupe n'a pas appliqué de manière anticipative les nouveaux standards entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2009. En effet, le Groupe juge les impacts sur les comptes consolidés comme étant non matériels.

2.2 Principes de consolidation

2.2.1 Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés comprennent la société mère, les filiales et des entités ad hoc sur lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement, un contrôle effectif sur la gestion et la politique financière et opérationnelle. Les filiales entrent

dans le périmètre de consolidation dès la date d'acquisition qui représente la date à partir de laquelle l'acquéreur a le pouvoir de diriger les politiques financières. Elles en sortent le jour où ce contrôle cesse.

La consolidation n'a pas généré de "goodwill" puisque les filiales sont détenues par le Groupe depuis leur création.

L'acquisition est comptabilisée à son coût, à savoir le montant de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie versé, qui représente la juste valeur plus tous les coûts directement attribuables à l'acquisition. Les soldes intra-groupe et les transactions intra-groupe ainsi que les profits latents en résultant sont intégralement éliminés. Les pertes latentes résultant de transactions intra-groupe sont également éliminées à moins que le coût ne puisse pas être recouvré.

Si un membre du Groupe utilise des méthodes comptables différentes de celles adoptées dans les comptes consolidés, des ajustements appropriés sont apportés à la filiale afin de rester conforme aux méthodes comptables appliquées par le Groupe.

Si les comptes consolidés d'une société sont établis à des dates de clôture différentes du Groupe, des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions et autres événements significatifs qui se sont produits entre ces dates de clôture et celle de la mère.

La part des sociétés minoritaires dans les capitaux propres est identifiée sur une ligne distincte. De même, la part des sociétés minoritaires dans le résultat de l'exercice est identifiée sur une ligne distincte.

2.2.1.1 Filiales consolidées par intégration globale

Les comptes consolidés enregistrent les actifs, les passifs ainsi que les produits et charges du Groupe et de ses filiales. Une filiale est une société dans laquelle le Groupe détient au moins 50% des droits de vote ainsi que toutes sociétés sur lesquelles le Groupe a le pouvoir d'exercer, directement, ou indirectement, un contrôle dominant qui lui permet de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise.

Les filiales entrant dans le périmètre de consolidation

Désignation	% des droits de vote
Lux-Index US Advisory	79,88
Lux-Pension Advisory	82,00
Lux-Investment Advisors	80,00
Lux-World Fund Advisory S. A.	87,43
Lux-Croissance Advisory S. A.	86,70
Luxcash Advisory S. A.	85,67
Lux-Garantie Advisory S. A.	85,40
Lux-Protect Fund Advisory	89,13
Luxbond Advisory S. A.	93,53
BCEE Ré S. A.	100,00
Bourbon Immobilière S. A.	100,00
Luxembourg State and Savings Bank Trust Company S. A.	99,90

2.2.1.2 Entreprises associées mises en équivalence

Les entreprises associées dont le Groupe détient une influence notable sont enregistrées suivant la méthode de la mise en équivalence. L'influence notable se caractérise par le pouvoir du Groupe de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entreprise afin d'en obtenir une partie significative des avantages économiques. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe détient, directement ou indirectement par le biais de ses filiales, 20% ou plus des droits de vote.

Elles sont enregistrées au coût et la valeur comptable est augmentée ou diminuée pour comptabiliser la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise détenue après la date d'acquisition. Le compte de résultat du Groupe reflète la quote-part de l'investisseur dans les résultats de l'entreprise détenue.

La consolidation par mise en équivalence cesse lorsque le montant de la participation est réduit à zéro, à moins que le Groupe ne doive reprendre à son compte ou garantir des engagements de la société associée.

Les entreprises associées du Groupe

Entreprises associées	Fraction du capital détenu en %
Participations directes	
Société Nationale de Contrôle Technique S. à r. l.	20,00
Bourse de Luxembourg	22,74
Parking Théâtre	26,23
Cetrel	28,70
Visalux	30,87
Europay Luxembourg	29,20
La Luxembourgeoise	40,00
La Luxembourgeoise-Vie	40,00
Participations indirectes	
Pecoma International	33,33
EFA Partners	29,05

La position totale dans la société Luxair est de 21,81% par rapport au capital de Luxair. Le Groupe considère qu'il n'exerce pas d'influence notable étant donné que le Groupe a acquis 8,4% du capital de Luxair au cours du 3ème trimestre 2008 dans le but de revente à brève échéance. La position totale est renseignée sous la rubrique "Titres disponibles à la vente – Valeurs mobilières à revenu variable" et est évaluée à la juste valeur par le biais de la "réserve de réévaluation".

2.2.2 Conversion de change suite à la consolidation

Dans les comptes consolidés, les postes du bilan de l'unique entreprise en monnaie étrangère consolidée (Lux-Index-US Advisory) sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe (euro) aux cours de clôture de l'exercice. Les éléments de produits et de charges provenant de la filiale qui est libellée en dollar US sont convertis sur base d'un cours moyen de la période.

Les résultats de conversion dégagés par la consolidation sont enregistrés directement dans les fonds propres ce qui assure leur neutralité sur les résultats comptables. En cas de cession de l'entreprise ils seront reconnus en tant que bénéfice ou perte par l'enregistrement au compte de résultat.

3. Information sectorielle

Le Groupe fournit une information sectorielle basée sur son organisation interne et sur son système d'information financier interne ("management view") conformément à la norme IFRS 8.

3.1 Secteurs d'activités

Les activités du Groupe sont regroupées en segments significatifs ayant des caractéristiques de rentabilité et de risque homogènes. Les segments regroupent des ensembles cohérents de produits s'adressant à des clients et contreparties de même nature. Les métiers ainsi définis sont gérés de manière séparée et font l'objet d'organisations spécifiques dans l'organigramme du Groupe BCEE. Ils se présentent de la manière suivante :

- Banque des Particuliers, des Professionnels, des Entreprises et du Secteur Public : le métier reprend toutes les activités de dépôts, de crédit, de conseil et de nature transactionnelle liées à cette clientèle en dehors des affaires traitées directement par la salle des marchés. D'un point de vue organisationnel, ces activités relèvent des départements "Particuliers et Professionnels" et "Entreprises et Secteur public".
- Banque des Marchés et des Fonds d'Investissements : il s'agit des activités de Trésorerie, de "Trading" d'"Asset and Liability Management", de "Customer Desk" et administration et gestion d'opc. D'un point de vue organisationnel, ces activités relèvent des départements "Banque des Marchés" et "Fonds d'Investissement".
- Autres : sont reprises ici toutes les activités de "Back-office" et de support ainsi que les revenus sur participations non affectables à un métier et les coûts non attribuables à un métier sur une base raisonnable.

Les résultats des différentes activités incluent les transactions entre les différentes entités. Ces transactions sont valorisées à un prix se référant au marché pour les transactions de financement et de remplacement entre métiers. Les prestations de type "back-office" sont également valorisées à un prix se référant au marché lorsque de tels prix sont disponibles.

L'écart entre la somme des chiffres des différents segments et les comptes consolidés globaux du Groupe provient des éléments suivants :

- Marge d'intérêts : l'écart entre la marge d'intérêts allouée sur les métiers et la marge totale provient de divergences de méthodes de valorisation des transactions internes entre la Banque des Marchés d'une part et les autres segments d'autre part.

De même, la marge d'intérêts commerciale inclut des revenus d'écarts de valeur valorisés selon une méthode favorisant la dynamique commerciale.

Une autre différence provient d'un mécanisme de valorisation conventionnel de la marge sur prêts à taux sociaux. Cette méthode est intégrée à la "management-view" et a pour objectif de ne pas pénaliser les points de vente distribuant ces produits.

En 2008, l'écart sur la marge se trouve en-dessous du seuil de matérialité défini par le Groupe.

- Commissions : la différence de réconciliation est constituée par la somme des commissions non directement attribuables à un métier. Le Groupe BCEE considère que le coût de développement pour l'attribution de ces flux à un métier excéderait le bénéfice d'obtention de cette information.
- Les actifs et les dettes sont valorisés selon les règles IFRS valables pour le reporting global à une exception près.

Les créances et les dettes brutes à la clientèle du métier "Banque des Particuliers, des Professionnels, des Entreprises et du Secteur Public" sont reprises pour leur montant moyen annuel et non pour leur montant de fin d'année. Cette présentation correspond à la "management view".

L'écart de réconciliation de l'actif et du passif provient de la prise en compte d'encours moyens vis-à-vis des encours fin de période, des actifs sur la clientèle non attribuables à un métier et des actifs non répartis sur les métiers (comptes transitoires, actifs et passifs fiscaux, comptes internes).

3.2 Information géographique

L'entièreté des opérations réalisées par le Groupe BCEE est exécutée à partir du Grand-Duché de Luxembourg.

3.3 Information sur les produits et services

Le Produit net bancaire (PNB) du Groupe se décompose entre ces produits principaux :

- dépôts des particuliers, des professionnels, des entreprises et du secteur public,
- prêts et crédits des particuliers, des professionnels, des entreprises et du secteur public,
- autres produits des particuliers, des professionnels, des entreprises et du secteur public,
- autres produits.

Le PNB est valorisé en tenant compte des refacturations d'intérêts et de commissions entre métiers.

3.4 Information sur les clients importants

Aucun client ni aucun groupe de clients consolidé ne génère plus de 10% du PNB du Groupe BCEE.

31.12.2008 Milliers d'euros	Banque des Particuliers, Professionnels, Entreprises et du Secteur Public	Banque des marchés et des fonds d'investissements	Autres	Réconciliation	Total
Marge nette d'intérêts	234 994	171 695	11 958	-10 182	408 465
Revenus de valeurs mobilières	-	10 556	15 475	-	26 032
Commissions	25 552	9 169	60 271	-1 272	93 720
<i>Commissions externes</i>	54 415	30 951	9 283	-929	93 720
<i>Commissions internes</i>	-28 862	-21 782	50 988	-344	-
Résultat sur instruments financiers et sur change	4 828	-4 586	17	-	259
Produit Net Bancaire	265 374	186 836	87 721	-11 455	528 476
Autres produits et charges d'exploitation	-	-202	4 383	-	4 181
Produit Bancaire	265 374	186 634	92 104	-11 455	532 658
Frais généraux et corrections de valeurs sur actifs corporels et incorporels	-138 771	-24 066	-93 452	-	-256 289
Corrections de Valeur et impairment nettes	-1 603	-144 997	-28 057	-	-174 658
Autres	-	-	321	-	321
Résultat avant impôt	125 001	17 570	-29 084	-11 455	102 032
Impôt sur le résultat et impôts différés	-	-	-13 920	-	-13 920
Intérêts minoritaires/ Résultat de MEE	-	-1 658	14 365	-	12 707
Résultat	125 001	15 912	-28 639	-11 455	100 819
Actifs	10 000 466	26 013 276	2 033 134	-524 394	37 522 483
Passifs	18 693 351	12 491 107	2 283 955	4 054 069	37 522 483

31.12.2007 Milliers d'euros	Banque des Particuliers, Professionnels, Entreprises et du Secteur Public	Banque des marchés et des fonds d'investissements	Autres	Réconciliation	Total
Marge nette d'intérêts	212 406	112 575	9 020	-12 925	321 076
Revenus de valeurs mobilières	-	6 826	11 306	-	18 133
Commissions	24 932	6 058	61 587	762	93 338
<i>Commissions externes</i>	52 308	30 409	9 599	1 022	93 338
<i>Commissions internes</i>	-27 376	-24 352	51 988	-260	-
Résultat sur instruments financiers et sur change	1 966	30 310	935	-	33 210
Produit Net Bancaire	239 303	155 769	82 848	-12 163	465 757
Autres produits et charges d'exploitation	-	237	4 764	-	5 001
Produit Bancaire	239 303	156 006	87 612	-12 163	470 759
Frais généraux et corrections de valeurs sur actifs corporels et incorporels	-136 594	-21 710	-93 132	-	-251 436
Corrections de Valeur et impairment nettes	-3 112	-10 637	-	-	-13 749
Autres	-	-	1 577	-	1 577
Résultat avant impôt	99 597	123 659	-3 942	-12 163	207 151
Impôt sur le résultat et impôts différés	-	-	-24 277	-	-24 277
Intérêts minoritaires/ Résultat de MEE	-	-1 748	20 542	-	18 794
Résultat	99 597	121 912	-7 677	-12 163	201 669
Actifs	8 817 633	29 189 602	1 551 634	213 176	39 772 045
Passifs	16 780 020	20 210 069	1 642 392	1 139 563	39 772 045

PNB	Milliers d'euros 31/12/07	Milliers d'euros 31/12/08
Dépôts des clients particuliers, professionnels, entreprises et secteur public	107 244	115 037
Prêts et crédits des clients particuliers, professionnels, entreprises et secteur public	81 791	89 178
Autres produits des clients particuliers, professionnels, entreprises et secteur public	50 269	61 159
Autres produits	226 454	263 102



Jasmine BIVER, Service Gestion du Personnel



A.	ORGANIGRAMME	178
B.	CADRES DIRIGEANTS	179
C.	RESEAU DES AGENCES	181



Michèle FOHL, Service Secrétariat Général

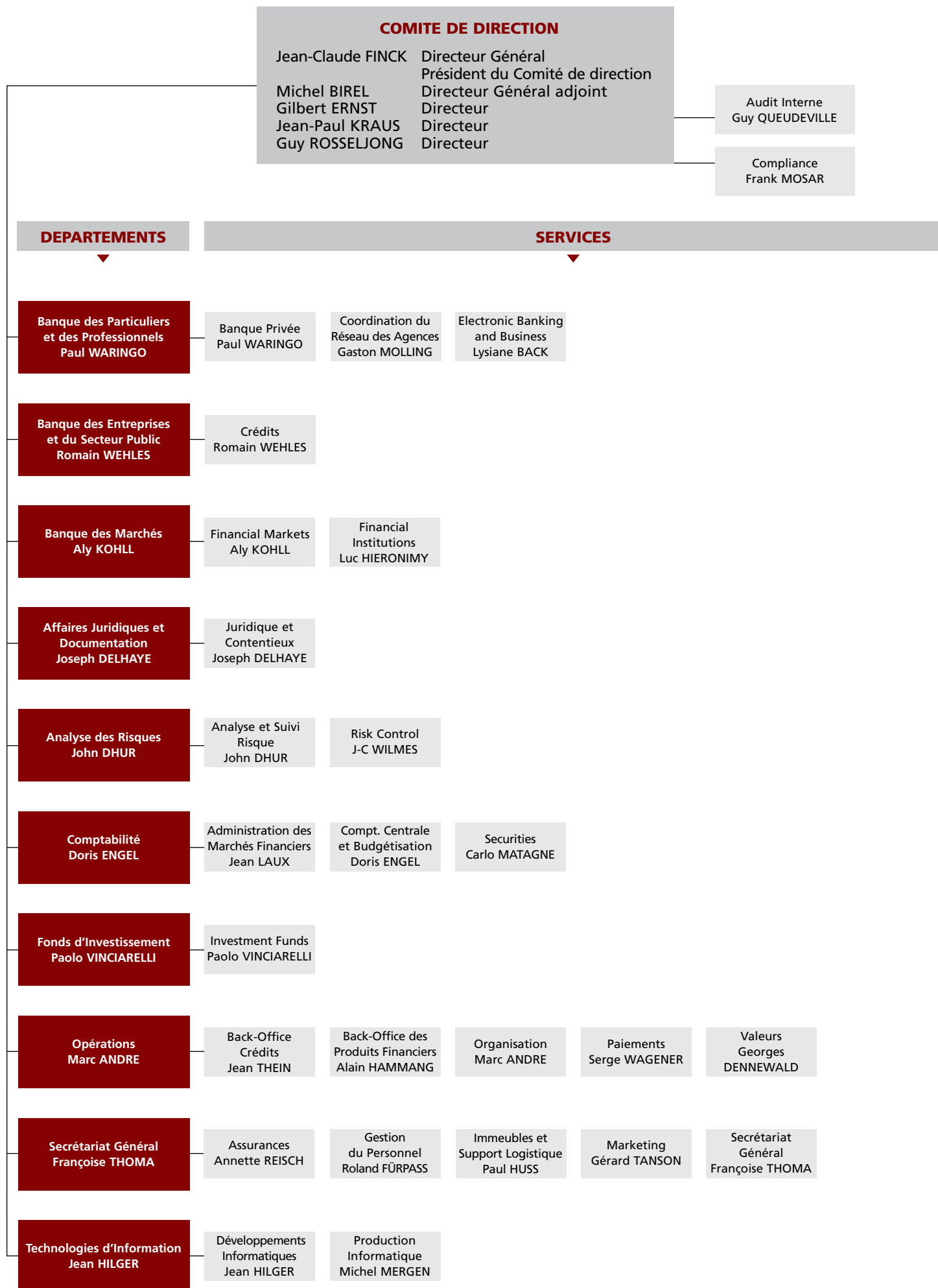


Jean-Paul SCHNEIDER, Service Electronic Banking and Business



Martine MEYERS, Agence Banque Européenne d'Investissement

A. ORGANIGRAMME (au 31.12.2008)



B. CADRES DIRIGEANTS (au 31.12.2008)**I. Chefs de département**

M. Joseph DELHAYE	Directeur adjoint
M. John DHUR	Directeur adjoint
Mme Doris ENGEL	Directeur adjoint
M. Jean HILGER	Directeur adjoint
M. Aly KOHLL	Directeur adjoint
Mme Françoise THOMA	Directeur adjoint
M. Paolo VINCIARELLI	Directeur adjoint
M. Paul WARINGO	Directeur adjoint
M. Romain WEHLES	Directeur adjoint
 M. Marc ANDRE	 Sous-directeur

II. Chefs de département adjoints, chefs de service, chefs de service adjoints, chefs de centre financier et chefs d'agence

M. Frank MOSAR	Sous-directeur, Compliance Officer
M. Guy QUEUDEVILLE	Conseiller de direction, Auditeur Interne
 M. Rodolphe BELLI	 Conseiller de direction 1ère classe
M. Alain CROCHET	Conseiller de direction 1ère classe
M. Alain MERCIER	Conseiller de direction 1ère classe
M. Jean-Nicolas SCHAMBOURG	Conseiller de direction 1ère classe
M. Gérard TANSON	Conseiller de direction 1ère classe
M. Jean-Pierre THEIN	Conseiller de direction 1ère classe
M. Serge WAGENER	Conseiller de direction 1ère classe
 Mme Myriam BALTES	 Conseiller de direction
M. Serge ERPELDING	Conseiller de direction
M. Patrice GARCIA	Conseiller de direction
M. Alfred GIULIANI	Conseiller de direction
M. Thomas GOERENS	Conseiller de direction
M. Paul HERMES	Conseiller de direction
M. Luc HIERONIMY	Conseiller de direction
Mme Martine KAYSER	Conseiller de direction
M. Michel KIEFFER	Conseiller de direction
M. Ferdinand KUTTEN	Conseiller de direction
M. Laurent MONTAGNON	Conseiller de direction
M. Charles PLETSCH	Conseiller de direction
Mme Annette REISCH-CONER	Conseiller de direction
M. Alex REVELANT	Conseiller de direction
M. Christian SCHOTT	Conseiller de direction
Mme Lisa WELLS	Conseiller de direction
M. Jean-Claude WILMES	Conseiller de direction
M. Claude WURTH	Conseiller de direction

M. Jean-Louis SALES	Conseiller de direction adjoint
Mme Lysiane BACK	Fondé de pouvoir principal
M. Roland FÜRPASS	Fondé de pouvoir principal
M. Carlo MATAGNE	Fondé de pouvoir principal
M. Georges DENNEWALD	Chef de service
M. Alain HAMMANG	Chef de service
M. Paul HUSS	Chef de service
M. Jean LAUX	Chef de service
M. Michel MERGEN	Chef de service
M. Gaston MOLLING	Chef de service
M. Pierre ALESCH	Fondé de pouvoir
M. Jean-Jacques ARRENSDORFF	Fondé de pouvoir
M. Thierry BONEM	Fondé de pouvoir
M. André CAREGARI	Fondé de pouvoir
M. Paul DOM	Fondé de pouvoir
M. Jean HOFFMANN	Fondé de pouvoir
M. Norbert NICKELS	Fondé de pouvoir
M. Marco NIES	Fondé de pouvoir
M. Mario REDING	Fondé de pouvoir
M. Claude SCHAAL	Fondé de pouvoir
M. Gaston SCHON	Fondé de pouvoir
M. Edouard THILL	Fondé de pouvoir
M. Norbert BRAUSCH	Chef de service adjoint
M. Manuel KOENIG	Chef de service adjoint
M. Guy KOSTER	Chef de service adjoint
M. Roger KRÄMER	Chef de service adjoint
M. Jean-François LOUIS	Chef de service adjoint
M. Daniel MACK	Chef de service adjoint
M. Alain UHRES	Chef de service adjoint
M. Paul BECKER	Chef de Centre Financier
M. Thomas BIESDORF	Chef de Centre Financier
M. Christian HOSCHIED	Chef de Centre Financier
M. Serge DOHM	Chef de Centre Financier
M. Roland LEYDER	Chef de Centre Financier
M. Marcel THOMMES	Chef de Centre Financier
M. Marcel URBE	Chef de Centre Financier

C. RESEAU DES AGENCES

Centre Financier Auchan

Téléphone

Auchan	43 84 26
B.E.I.	43 71 51
Centre Européen	43 00 23 252
Cents	43 12 55
Cour de Justice	43 03 24 13
Monnet	43 70 75
Niederanven	34 93 86
Sandweiler	35 02 99

Centre Financier Bascharage

Bascharage	50 72 20 - 1
Differdange	58 81 59
Niederkorn	58 66 96
Pétange	50 70 49 - 1
Rodange	50 73 93

Centre Financier Diekirch

Diekirch	80 42 80 - 200
Larochette	83 70 33
Vianden	83 41 09 - 1

Centre Financier Dudelange

Dudelange	51 16 13
Bettembourg	51 12 08
Kayl	56 52 30
Dudelange/Niddeschgaass	51 31 18
Réiserbann	51 95 77
Rumelange	56 51 21

Centre Financier Echternach

Echternach	72 00 35 - 1
Beaufort	83 63 95
Junglinster	78 70 51

Centre Financier Esch/Alzette

Esch/Alzette	54 37 61 - 1
Belval-Plaza	4015-7471
Belvaux	59 19 41 - 1
Esch/Lallange	55 15 90

Esch/Nord	55 32 27
Esch/Rue de l'Alzette	54 22 83
Foetz	55 29 60
Mondercange	55 17 90
Schifflange	54 86 86

Centre Financier Ettelbruck

Ettelbruck	81 22 35 - 1
Colmar-Berg	83 53 60
Rédange/Attert	23 62 10 85
Useldange	23 63 00 46

Centre Financier Gasperich

Gasperich	49 53 14
Bonnevoie	48 38 93 -1
Cloche d'Or	4015 - 9031
Hesperange	36 60 40
Hollerich	49 53 16
Howald	48 40 31

Centre Financier Grevenmacher

Grevenmacher	75 06 55 - 1
Mondorf-les-Bains	23 66 81 26
Remich	23 66 90 03
Wasserbillig	74 00 02
Wormeldange	76 00 84

Centre Financier Mamer

Mamer	31 01 33
Bertrange	31 93 35
Bertrange-Concorde	45 46 27
Capellen/Namsa	30 71 44
Steinfort	39 00 38 - 1
Strassen	4015 - 7010

Centre Financier Niederwiltz

Niederwiltz	95 06 67 - 1
Pommerlach	95 76 37
Rombach-Martelange	23 64 05 01
Wiltz	95 81 83 - 1

Centre Financier Place de Metz

Place de Metz	4015 - 3902
Avenue du X Septembre	45 05 14
Centre	22 99 07 - 1
Gare	49 21 21 - 1
Grand-Rue/Centre Neuberg	22 31 42
Knuedler	22 21 98
Limpertsberg	47 11 93
Merl/Belair	4015 - 9120

Centre Financier Walferdange

Walferdange	33 64 34 - 1
Bridel	33 79 96
Lintgen	32 86 67
Mersch	32 00 30

Centre Financier Weiswampach/Wemperhardt

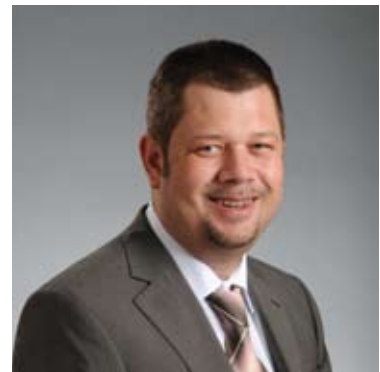
Weiswampach/Wemperhardt	99 83 15 - 1
Clervaux	92 11 21
Hosingen	92 13 54
Troisvierges	99 80 66



Eric SWAENEPOEL, Service Production Informatique



Nadine BURG, Agence Limpertsberg



Carlo DIMMER, Agence Gare



Xavier CARDINALE, Service Production Informatique



Marc BECKER, Service Juridique et Contentieux



Viviane WINGERT-NICKELS, Agence Banque Européenne d'Investissement



Jacques REUTER, Service Coordination Réseau des Agences



Rolande WEYDERT, Agence Cour de Justice



Jean-Luc BERMES, Service Crédits



Emile CLEMENT, Agence Colmar-Berg



Anne ADAMY, Service Production Informatique



Marcel LAMBERT, Service Juridique et Contentieux



Philippe HENNES, Service Crédits



*Sílvia GONCALVES PEREIRA, Service
Coordination Réseau des Agences*



*Marc DECKENBRUNNEN, Centre Financier
Ettelbruck*



*Christophe MANFREDI, Service Production
Informatique*



Patrice GARCIA, Service Valeurs



Jeanne FABER, Agence Centre



*Gaston MOLLING, Service Coordination
Réseau des Agences*



*Serge BARTHELME, Service Développements
Informatiques*



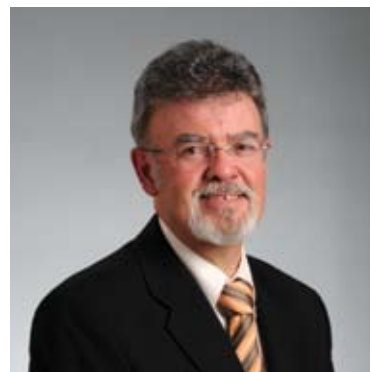
*Carlo SCHERENTZ, Centre Financier
Esch-sur-Alzette*



*Patrick BERNARD, Service Gestion du
Personnel*



*Germain LEYERS, Service Analyse et
Suivi Risque*



Henri BARNICH, Service Organisation



Amadeu TRAVANCA, Service Gestion du Personnel



Patrick MERGES, Service Investment Funds



Romain LUCIUS, Agence Bridel



Norbert BRAUSCH, Service Crédits



Nathalie KLEIN, Centre Financier Esch-sur-Alzette



Fernand HABSCHEID, Centre Financier Niederwiltz



Antonella STREGAPEDE, Service Back-Office Crédits



Claude BONERT, Service Audit Interne



Sandra SCHILTZ, Service Juridique et Contentieux



Daniel IRRTHUM, Agence Belvaux



Mireille JOHANNIS, Agence Schifflange



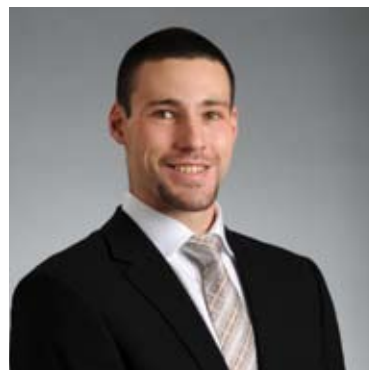
Marco BERNERS, Agence Merl-Belair



Marie SCHILTZ-WOHL, Service Electronic Banking and Business



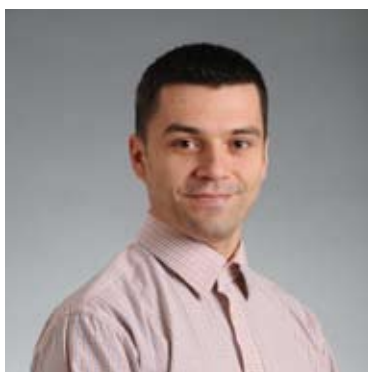
André DA SILVA RAMOS, Service Back-Office Crédits



Gilles BACH, Agence Bonnevoie



Michel GREIS, Service Développements Informatiques



Robert HOFFMANN, Service Production Informatique



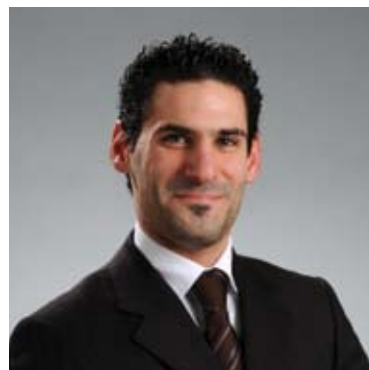
Paul HERMES, Service Coordination Réseau des Agences



Laurent CLOOS, Centre Financier Place de Metz



Lynn EVEN, Service Gestion du Personnel



Michele GRIMALDI, Service Analyse et Suivi Risque



Eric PLUMIER, Agence Gare



Marie-Anne BELLEVILLE, Service Juridique et Contentieux



Christian SCHOTT, Service Analyse et Suivi Risque



Andrea VIRGILI, Service Analyse et Suivi Risque



Pierre WANTZ, Centre Financier Place de Metz



Guy ZEIMEN, Service Juridique et Contentieux



Monique VERWERFT, Service Financial Markets



Jean-Pierre BOUETTE, Service Production Informatique



Charles WEISS, Centre Financier Niederwiltz



Frank LORENZONI, Agence Centre



Jean-Jacques ARRENSDORFF, Service Back-Office Crédits



Danielle REUTER, Service Marketing



Thierry BONEM, Service Electronic Banking and Business



Othello PESCAROLO, Service Production Informatique



Marc PHILIPPE, Service Risk Control



Aloyse KAPGEN, Agence Strassen



*Gilles USELDINGER, Service Back-Office
Produits Financiers*



Thomas BIESDORF, Centre Financier Gasperich



Claude BRAUN, Agence Niederanven



*Claudine STEINBACH-SCHMIT, Agence
Limpertsberg*



Sylvia ROSSLER, Service Paiements



Benn WURTH, Service Risk Control



Robert ALLIAUME, Agence Niederanven



Constant GRIZAENKO, Agence Beaufort



Tanja FLOHR, Service Marketing



Marcel URBE, Centre Financier Ettelbruck



Alexandra TURNER, Service Crédits



Romain GOEDERT, Agence Rumelange



Romain MAKIL, Agence Bettembourg



Marco SEIL, Service Paiements



Romain THEIS, Service Investment Funds



Paul KEIFFER, Service Electronic Banking and Business



Henriette JEITZ, Centre Financier Bascharage



Nadine BEREND, Centre Financier Place de Metz



Massimo ZUCCOLI, Service Crédits



Anne-Catherine SCHLINK, Centre Financier Place de Metz



Patrick DELHEZ, Centre Financier Bascharage



Christiane KAYL-ELVINGER, Agence Schiffange



Daniel HAAG, Service Crédits



Vahid NOURAFZA, Service Risk Control



Dzemat TOMIC, Service Investment Funds



*Thomas BIRCHEM, Centre Financier
Bascharage*



Marc REUTER, Agence Sandweiler



*Jessica DINIS IGREJAS, Centre Financier Place
de Metz*



Jean-Marie MORRONI, Agence Schifflange



Nathalie PIERETTI-LANDINI, Agence Belvaux



*Thierry TOURNAY, Service Développements
Informatiques*



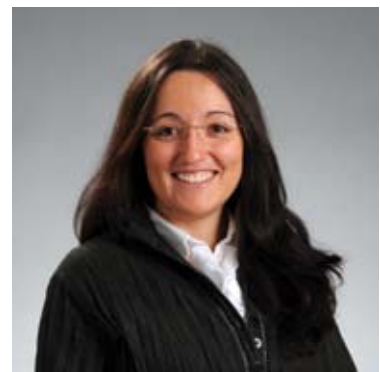
Yvon STREFF, Service Financial Markets



Marco KEUP, Service Organisation



*Jacqueline SCHAACK, Centre Financier
Niederwiltz*



Marilène MARQUES, Service Risk Control



Romain WEHLES, Service Crédits



Rosaria PENNINO, Service Développements Informatiques



Guy FEHR, Centre Financier Esch-sur-Alzette



Simone SCHATZ, Service Marketing



Ilido DOS SANTOS, Service Développements Informatiques



Daniel MACK, Service Risk Control



Michaël HAMMEN, Service Production Informatique



Michel MERGEN, Service Production Informatique



Jean-Paul GLOD, Service Securities



Cyril TANNER, Service Back-Office Crédits



Claude FABER, Service Marketing



Joël KOCH, Service Production Informatique



Eldin KRUSKO, Agence Bonnevoie



Aimé MANTZ, Service Immeubles et Support Logistique



Igor STOJADINOVIC, Agence Merl-Belair



Aloyse SCHUMMER, Centre Financier Place de Metz



Sonia PELS, Secrétariat de direction



Aloyse ZEIMEN, Agence Pommerlach



Laurent PIERRARD, Service Investment Funds



Viviane GROSSINET, Agence Niederanven



Marcel CORNARO, Service Valeurs



Marc SCHMIT, Agence Mamer



Christian CESARON, Service Production Informatique



Claude BAUM, Service Coordination Réseau des Agences



Joseph HAMES, Centre Financier Bascharage



Jean-Claude WILMES, Service Risk Control



Marco NIES, Centre Financier Place de Metz



Carina RIBEIRO SILVA, Agence Gare



Christian MAIS, Agence Bettembourg



*Gilles STROTZ, Centre Financier
Esch-sur-Alzette*



*Jean HILGER, Service Développements
Informatiques*



Paulo PEREIRA FERRAZ, Agence Wormeldange



*Yann WEINZOEPLFEN, Service Comptabilité
Centrale et Budgetisation*



*Gilbert LEICK, Service Back-Office Produits
Financiers*



*Cristina SANTOS RODRIGUES, Agence Banque
Européenne d'Investissement*



Jean-Marie PUTZ, Service Private Banking



Frederik PANNRUCKER, Agence Centre



Léa DUHR, Agence Centre



Eric FACHETTI, Centre Financier Gasperich



Marc LANG, Centre Financier Bascharage



Patrick FEHLEN, Service Crédits



Roland FURPASS, Service Gestion du Personnel



François MANGEN, Service Juridique et Contentieux



Alain NEGAA, Service Développements Informatiques



Fabien THREINEN, Service Comptabilité Centrale et Budgetisation



Paul HUSS, Service Immeubles et Support Logistique



Charles PLETSCHE, Service Coordination Réseau des Agences



Michel STAUDI, Service Coordination Réseau des Agences



Georges SCHROEDER, Agence Merl-Belair



Charles SCHWARTZ, Service Production Informatique



Nadine LULLING, Service Marketing



Roger PHILIPPE, Centre Financier Ettelbruck



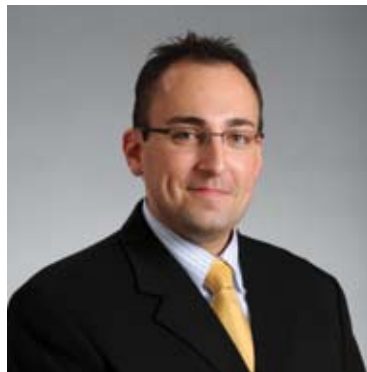
Sophie GRIMAUDO, Service Compliance



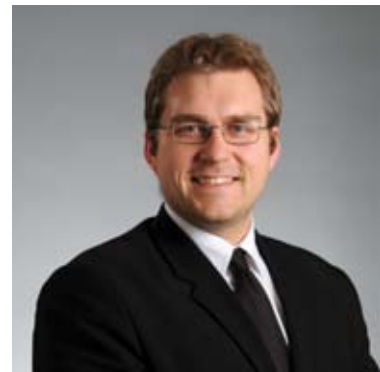
Marc GOERGEN, Agence Gare



Claude SANDT, Agence Dudelange



Laurent SCHOLTES, Service Coordination Réseau des Agences



Carl Axel GOLDSCHMIDT, Service Coordination Réseau des Agences



Steve PHILIPPE, Centre Financier Place de Metz



Camille THEISEN, Service Paiements



Romain GERSON, Service Administration des Marchés Financiers



Flavie HENGEN, Service Marketing



Renée OBERLINKELS, Service Marketing



Danièle KOSEL-MULLER, Service Marketing



Raoul LOUDVIG, Service Marketing



Tatiana SCHMITZ, Service Marketing

Photos : blitz agency (photos page 4)
Service Marketing (autres photos)

Layout : Service Marketing

Impression : Imprimerie Saint-Paul,
Luxembourg

Editeur : Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat,
Luxembourg
Etablissement Public Autonome
Siège Central : 1, Place de Metz
L-2954 Luxembourg
Tél. : 4015-1, Fax : 4015-2099
BIC : BCEELULL
R.C.S. Luxembourg B 30775
www.bcee.lu