

**Objet : Projet de loi n°6523 relative aux banques d'émission de lettres de gage et portant modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. (4085AAN)**

*Saisine : Ministre des Finances  
(21 janvier 2013)*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

Le projet de loi sous avis a pour objet de modifier les dispositions relatives aux banques d'émission de lettres de gage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « Loi de 1993 »).

**Considérations générales**

Le système de la lettre de gage trouve son origine en Allemagne à la fin du 18<sup>e</sup> siècle. En effet, le premier « *Pfandbrief* » est émis en 1770 et depuis lors le produit a démontré toute sa résistance et sa fiabilité face aux crises multiples et diverses y compris face à la crise financière et économique qui persiste depuis 2008. Il s'agit en effet d'un produit d'investissement de grande qualité contracté sur le long terme et dont les caractéristiques apportent une protection très poussée aux porteurs, ce qui lui permet d'être généralement bien noté par les agences de notation.

Une lettre de gage est une obligation garantie ou couverte (un « *covered bond* ») émise et offerte par une banque spécifiquement agréée pour l'activité d'émission de lettres de gage à des investisseurs recherchant une certaine sécurité d'investissement. La banque émettrice utilise les fonds récoltés en vue d'accorder des prêts garantis par (i) des collectivités publiques (désignées « lettres de gage publiques »), (ii) des droits immobiliers (désignées « lettres de gage hypothécaires ») ou (iii) des droits mobiliers (désignées « lettres de gage mobilières »). Les investisseurs acquérant des lettres de gage bénéficient d'un droit de priorité privilégié sur les actifs sous-jacents. Ainsi, en cas de faillite de la banque émettrice, les lettres de gage survivent à l'établissement financier et garantissent aux porteurs d'être payés directement par le débiteur détenteur de l'actif sous-jacent, ceci avant tous les autres créanciers y compris le Trésor public.

Au vu des conséquences de la crise financière sur la situation budgétaire de certains Etats membres, la lettre de gage se positionne comme alternative intéressante par rapport aux obligations étatiques (les emprunts souverains) dans la mesure où l'actif sous-jacent d'une lettre de gage garantit le paiement des intérêts et le remboursement du principal.

Le Luxembourg s'est doté d'une législation régissant les banques d'émission de lettres de gage par une loi du 21 novembre 1997, modifiée par les lois du 22 juin 2000 et du 24 octobre 2008.

A ce jour, six banques d'émission de lettres de gage, filiales d'établissements financiers étrangers, sont implantées au Luxembourg. Depuis 2008, elles ont connu une baisse importante de leur volume d'actifs qui s'explique par les restrictions imposées par la Commission européenne aux maisons-mères des établissements financiers présents au Grand-Duché. Ces restrictions prévoient des réductions importantes des sommes de bilan de ces groupes financiers qui se retrouvent ainsi dans l'impossibilité d'émettre de nouvelles lettres de gage.

Il est donc important d'adapter le cadre législatif luxembourgeois régissant l'activité d'émission de lettres de gage à travers le présent projet de loi en vue de maintenir la réglementation de la place financière compétitive par rapport aux législations étrangères, mais également d'attirer des acteurs nouveaux.

Le projet de loi sous avis s'inspire, pour ce qui est du régime de liquidation, de la récente loi allemande du 19 novembre 2010 relative au *Pfandbrief* et introduit également des nouveautés dans la législation luxembourgeoise relative aux banques d'émission de lettres de gage, à savoir :

- l'extension du champ géographique des investissements autorisés des banques d'émission de lettres de gage, en permettant dorénavant aux banques d'émission de lettres de gage d'accorder des prêts garantis par des collectivités publiques établies dans un pays non membre de l'OCDE, mais bénéficiant d'une notation avantageuse et donc d'une solvabilité élevée ;
- la création d'une quatrième catégorie de lettre de gage, la « lettre de gage mutuelle », permettant aux banques d'émission de lettres de gage d'accorder des prêts garantis par des obligations émises par des établissements de crédit faisant partie d'un système de garantie institutionnel ; et
- l'introduction de la possibilité de compartimentation des activités de la banque d'émission de lettres de gage en cas de faillite. Cette compartimentation vise à séparer les activités de la banque émettrice entre les activités insolubles pouvant être rapidement et aisément liquidées, d'une part, et l'activité d'émission de lettres de gage qui reste maintenue et agréée jusqu'au remboursement des porteurs, d'autre part. Le projet de loi prévoit de confier la gestion du compartiment patrimonial représentant l'activité d'émission à un administrateur spécial nommé par le tribunal de commerce et rendant des comptes à la CSSF.

La Chambre de Commerce salue la volonté des auteurs du projet de loi sous avis de diversifier l'activité et les possibilités territoriales d'investissement des banques d'émissions luxembourgeoises, répondant ainsi à la concurrence grandissante en la matière puisque de plus en plus de juridictions réglementent l'activité de banque d'émission de lettres de gage. La Chambre de Commerce souscrit tout particulièrement au concept de compartimentation des activités de banque d'émission en cas de faillite, à l'image des réflexions menées au niveau européen au sujet des établissements de crédit<sup>1</sup>, proposé par le projet de loi sous avis. Aux yeux de la Chambre de Commerce, ce procédé renforcera la protection des porteurs de lettres de gage et s'inscrit dans l'idée de professionnalisation du corps des curateurs prônée par le projet de loi n° 6539 relative à la préservation des entreprises et portant modernisation du droit de la faillite.

La Chambre de Commerce est convaincue que le projet de loi sous avis confortera les marchés financiers et attirera, par la diversité de l'offre proposée, plus d'investisseurs au Luxembourg. Il contribue ainsi au maintien des banques d'émission de lettres de gage au Luxembourg et pérennise le développement de ce secteur hautement spécialisé sur notre place.

### Commentaire des articles

La Chambre de Commerce n'a pas d'observations particulières à formuler sur le fond et s'en tient essentiellement à des commentaires de pure forme :

- La Chambre de Commerce suggère que l'article unique du projet de loi sous avis modifiant l'article 12-2 (2) point c) de la Loi de 1993 reprenne la forme actuelle de l'article 12-2 (2) point c), par l'ajout d'un tiret au point « c) acheter : *des lettres de changes et chèques*, » s'agissant du premier tiret des trois tirets suivants de l'énumération ;
- La Chambre de Commerce s'interroge si le nouveau libellé proposé pour l'article 12-6 (2) de la Loi de 1993 est suffisamment précis dans le cadre de la hiérarchie des normes et du pouvoir normatif de la CSSF. La Chambre de Commerce relève en effet que le commentaire de cet article prévoit qu' « *un règlement de la CSSF pourra préciser les modalités et le contenu des informations fournies* », mais que le texte du projet de loi se limite à mentionner que « *Les modalités de cette publication sont définies par la CSSF* ». La Chambre de Commerce propose que le libellé de l'article 12-6 (2) soit mis en cohérence avec le commentaire des auteurs du projet de loi.

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis.

AAN/PPA

---

<sup>1</sup> Voir notamment rapport final du groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE présidé par Erkki Liikanen du 2 octobre 2012.