

**Objet: Projet de loi n°7218 relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels et portant modification de:**  
**- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;**  
**- la loi du 1er avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg. (4977BMU/GKA)**

*Saisine : Ministre des Finances  
(12 décembre 2017)*

## AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

### Contexte

Le projet de loi sous avis vise à aménager la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, afin de compléter le dispositif réglementaire de surveillance macroprudentielle des risques systémiques du secteur de l'immobilier résidentiel luxembourgeois. Pour ce faire, il dote la CSSF de nouveaux outils de contrôle de l'octroi de crédits immobiliers résidentiels par des établissements de crédit, des professionnels effectuant des opérations de prêts ou des compagnies d'assurance.

Le projet sous avis permet à la CSSF d'introduire de nouvelles limites maximales dans le cadre de l'octroi de crédits destinés à l'acquisition de biens immobiliers sis au Luxembourg. Les limites en questions pourront être activées en cas de menaces pour la stabilité financière au Grand-Duché liées à des développements sur le marché immobilier. Elles seront par ailleurs applicables à l'ensemble ou à une partie de l'encours des nouveaux crédits.

Le projet de loi avance cinq types de limites pouvant être appliquées seules ou en combinaison, à savoir (i) le ratio des prêts à la valeur du bien immobilier ; (ii) le ratio des prêts au revenu annuel disponible ; (iii) le rapport de l'endettement total de l'emprunteur au revenu disponible annuel ; (iv) le ratio des charges de l'emprunt au revenu disponible annuel et enfin (v) l'échéance initiale de l'emprunt immobilier concerné. Ces limites s'appliquent aux prêts destinés à l'acquisition de biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire national.

Lorsqu'elle agira en vertu des règles prévues au projet de loi, la CSSF devra adopter ses décisions après concertation avec la Banque centrale du Luxembourg (BcL) afin d'aboutir à une position commune, le tout après avoir demandé l'avis du Comité luxembourgeois du risque systémique ou du moins après prise en compte des recommandations de ce dernier. La CSSF sera également appelée à se concerter avec le Commissariat aux assurances lorsque le secteur des assurances sera concerné.

Le projet de loi sous revue vise par ailleurs à faciliter l'accès de la BcL à des données disponibles auprès d'administrations et d'établissements publics, afin de permettre à cette institution de mener à bien un travail analytique de qualité dans le cadre de ses activités au sein du Comité du risque systémique, ce travail étant le garant d'une surveillance macroprudentielle efficiente et crédible et d'une identification plus précoce de l'émergence de risques systémiques éventuels.

## Résumé synthétique

Le projet de loi sous avis vise à compléter le dispositif réglementaire existant de surveillance macroprudentielle, en assurant un encadrement plus strict des risques systémiques du secteur de l'immobilier résidentiel luxembourgeois. Pour ce faire, il dote la CSSF de nouveaux outils de contrôle de l'octroi de crédits immobiliers résidentiels. La CSSF pourrait dorénavant introduire de nouvelles limites maximales, se rapportant (i) au ratio des prêts à la valeur du bien immobilier ; (ii) au ratio des prêts au revenu annuel disponible ; (iii) au rapport de l'endettement total de l'emprunteur au revenu disponible annuel ; (iv) au ratio des charges de l'emprunt au revenu disponible annuel et enfin (v) à l'échéance initiale de l'emprunt immobilier concerné. Ces limites s'appliquent aux prêts destinés à l'acquisition de biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire national.

Ce projet de loi fait suite notamment à une évaluation du Comité européen du risque systémique (CERS) qui, dans un rapport de novembre 2016, avait estimé que l'immobilier résidentiel présentait certaines vulnérabilités au Luxembourg et dans 10 autres pays de l'Union européenne (à savoir l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Estonie, la Finlande, Malte, les Pays-Bas, la Slovaquie, la Suède et le Royaume-Uni). Selon le CERS, le Luxembourg se caractérise ces dernières années par la conjonction d'une hausse soutenue de l'endettement des ménages et d'une forte progression des prix immobilier.

La Chambre de Commerce comprend les préoccupations du CERS et des auteurs du projet de loi sous avis. Elle estime cependant qu'il convient de ne pas exagérer les risques associés et de les circonscrire de manière proportionnée, en évitant toute sur-régulation en la matière. Les établissements de crédit luxembourgeois présentent des ratios de capital parmi les plus élevés en Europe, ce qui souligne leur grande résilience à tout choc potentiel, émanant du marché immobilier au d'autres segments de l'économie. En outre, si la dette des ménages a augmenté au fil des ans par rapport au revenu disponible moyen, les actifs sous forme numéraire et les dépôts des mêmes ménages atteignent conjointement un montant plus élevé encore. Enfin, diverses études montrent que le niveau relativement élevé des prix immobiliers au Luxembourg reflète avant tout des facteurs de nature structurelle, de sorte qu'on ne peut à proprement parler évoquer une quelconque « bulle immobilière » au Grand-Duché.

La Chambre de Commerce considère d'ailleurs qu'il conviendrait d'agir en priorité sur les déterminants structurels du déséquilibre entre offre et demande de logements au Luxembourg, avant d'introduire de nouvelles dispositions susceptibles de mener à une forme d'encadrement du crédit.

La Chambre de Commerce estime en outre qu'avant d'édicter de nouvelles règles en la matière, il s'imposerait d'évaluer plus avant les réglementations existantes, déjà très coûteuses pour les établissements financiers et qui permettent déjà à de nombreux égards d'atteindre les objectifs visés par le projet de loi sous avis. Plus largement, il conviendrait de procéder avant leur adoption éventuelle à une évaluation de l'impact économique d'ensemble des dispositions de ce projet de loi et de mieux appréhender le coût pour la place financière des réglementations existantes. Selon une étude décrite dans la suite de l'avis, les coûts supportés par les banques en relation avec 14 législations existantes se seraient montés à plus de 380 millions d'EUR en 2013, la charge associée pesant particulièrement sur les petits établissements.

La Chambre de Commerce prend note des dispositions relatives à la reconnaissance par les autorités prudentielles d'autres Etats membres de l'Union européenne des éventuelles limites prévues dans le projet de loi sous revue. Elle propose cependant de réécrire l'un des articles du projet de loi sous avis. La CSSF pourrait en vertu de ce dernier demander aux autorités nationales des autres Etats membres de l'Union européenne d'appliquer, aux institutions financières placées sous leur surveillance, les conditions et limites fixées pour l'octroi de crédits immobiliers destinés à l'acquisition de résidences sur le territoire luxembourgeois. Une telle reconnaissance des limites fixées par la CSSF est indispensable, afin d'assurer une réelle égalité concurrentielle sur le marché des crédits immobiliers destinés à l'acquisition de résidences au Grand-Duché. En son absence, les établissements financiers localisés dans d'autres Etats membres pourraient en effet être tentés d'octroyer sur ce marché des crédits excédant les limites précitées, permettant à certains ménages luxembourgeois de contourner ces dernières et procurant un avantage concurrentiel biaisé à ces établissements financiers étrangers.

Or l'article 59-14ter du projet de loi sous revue, qui organise cette demande de reconnaissance au sein de l'UE des limites fixées au Luxembourg, prévoit que la CSSF ne puisse agir en vertu de ce même article que dans le cadre d'une procédure décisionnelle potentiellement laborieuse, impliquant diverses institutions. Il est proposé dans le présent avis de conférer une plus grande automaticité à l'ensemble de la procédure de reconnaissance des éventuelles règles luxembourgeoises. Une telle automaticité s'imposerait d'autant plus que les règles en question auront déjà fait l'objet en amont d'une procédure impliquant les diverses autorités en charge de la stabilité financière.

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce n'est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis que sous réserve expresse de la prise en compte de ses remarques.

#### **Appréciation du projet de loi :**

Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	-
Impact financier sur les entreprises	-
Transposition de directive	n.a
Simplification administrative	-
Impact sur les finances publiques	0/- <sup>1</sup>
Développement durable	0

Légende :

++	:	très favorable
+	:	favorable
0	:	neutre
-	:	défavorable
--	:	très défavorable
n.a	:	non applicable

<sup>1</sup> En raison de l'effet défavorable indirect sur l'activité économique (secteur de la construction et produit bancaire, notamment).

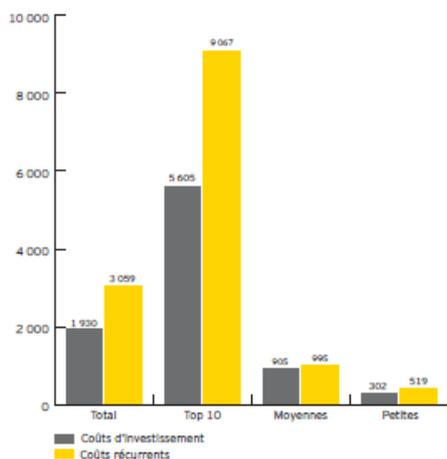
## Considérations générales

### *Un cadre réglementaire existant déjà très coûteux*

La Chambre de Commerce ne peut qu'approuver l'objectif général de consolidation de la stabilité financière au Luxembourg. Elle invite cependant les autorités à atteindre cet objectif de manière avisée et avec proportionnalité. Le secteur financier en général, tant au Luxembourg que dans les autres pays de l'Union européenne, a fait face en particulier dans le sillage de la crise économique et financière à un renforcement considérable de l'arsenal réglementaire. Au Luxembourg et selon une étude de 2016 reposant sur des données collectées auprès d'un échantillon de banques établies au Grand-Duché et représentant 45% de l'emploi bancaire<sup>2</sup>, quelque 458 millions EUR auraient été dépensés par l'ensemble des établissements de crédit de la place en 2015 afin de faire face aux différentes réglementations. Ce montant tendrait au demeurant à croître de façon soutenue au fil du temps (+20% par rapport à l'étude précédente, portant sur l'année 2013). Il représente par ailleurs 5,9% de la valeur ajoutée totale des établissements financiers hors assurances et auxiliaires financiers, telle que mesurée par le STATEC pour 2015 dans les comptes nationaux par branches économiques les plus récents. Enfin, les coûts de réglementation de 458 millions EUR précités, pourtant estimés de manière prudente, se seraient montés à quelque 11,5% des résultats nets enregistrés par les banques en 2015<sup>3</sup>.

Les coûts liés aux réglementations prises en compte dans cette étude<sup>4</sup> atteindraient même 51% des investissements pour les établissements de petite taille, avec à la clef une marge de manœuvre très réduite pour investir dans le développement des affaires, l'amélioration des services ou encore le nécessaire redéploiement numérique.

### **Graphique 1 : Coût de 19 réglementations : budget moyen par banque en 2013 (en milliers d'EUR)**



Source : *Etude sur le coût de la réglementation et son impact sur la place financière à Luxembourg, 2016*, ABBL et Ernst&Young. Note : Coût total extrapolé à partir d'un échantillon de banques.

<sup>2</sup> *Etude sur le coût de la réglementation et son impact sur la place financière à Luxembourg*, ABBL et Ernst&Young, 2016, <https://www.abbl.lu/content/uploads/2017/06/cost-of-regulations-and-its-impacts-on-the-luxembourg-financial-marketplace1.pdf>

<sup>3</sup> 3 987 millions EUR selon la CSSF ; voir [https://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Rapports\\_annuels/Rapport\\_2015/CSSF\\_rapport\\_2015.pdfhttps://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Rapports\\_annuels/Rapport\\_2015/CSSF\\_rapport\\_2015.pdf](https://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Rapports_annuels/Rapport_2015/CSSF_rapport_2015.pdfhttps://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Rapports_annuels/Rapport_2015/CSSF_rapport_2015.pdf)

<sup>4</sup> A savoir AIFMD et UCITS V (fonds), EMIR, MiFID II, PRIIPs, MAD/MAR et SFTR (marchés), CRD IV, AQR, SRM et DGSD (règles prudentielles), FATCA et échange automatique d'informations (fiscalité), PSD II (paiements), CSSF 12/552, AML IV, GoAML, GDPR et e-Archiving (réglementation locale).

Selon la même étude, entre 10 et 13% des ressources humaines du secteur bancaire sont dédiées totalement au respect des réglementations précitées – ne serait-ce que pour couvrir les fonctions indépendantes de supervision obligatoire comme l'audit, la « *compliance* » et la gestion des risques.

Ces différents chiffres ne comprennent pourtant que les budgets directs de mise et de maintien en conformité, sans prise en compte des coûts induits par le contenu même des réglementations. Ainsi, ils n'incorporent nullement les besoins en fonds propres occasionnés par les réglementations EMIR (« *European Market Infrastructure Regulation* ») ou CRD IV (« *Capital Requirements Directive* »).

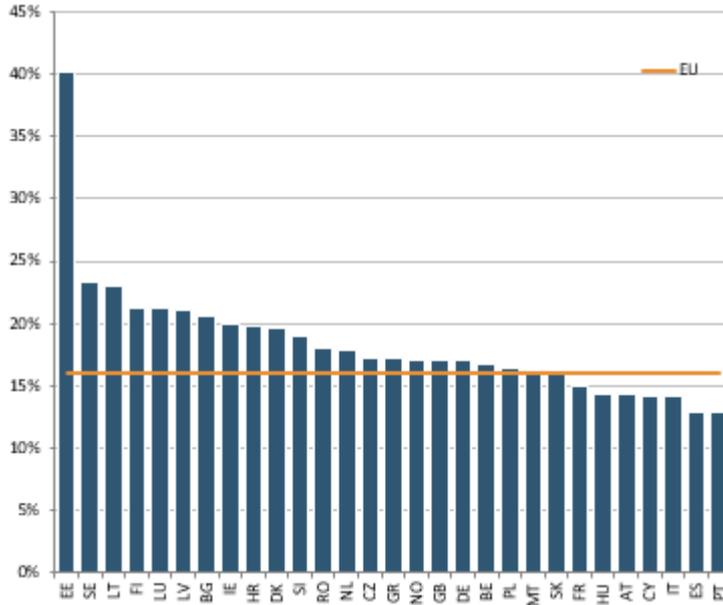
#### *Une vulnérabilité à nuancer*

Le CERS (déjà défini à la page 1) a certes, dans un rapport de novembre 2016, mis en exergue une certaine vulnérabilité de l'immobilier résidentiel au Luxembourg et dans 10 autres pays de l'Union européenne (à savoir l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Estonie, la Finlande, Malte, les Pays-Bas, la Slovaquie, la Suède et le Royaume-Uni). Selon le CERS, le Luxembourg se caractérise par la conjonction d'une hausse soutenue de l'endettement des ménages et d'une forte progression des prix immobiliers ces dernières années. L'institution note cependant qu'en moyenne, les ratios des prêts sur la valeur des biens immobiliers d'une part et de l'endettement sur le revenu d'autre part sont robustes, ce qui constitue un élément modérateur.

Si le constat d'une hausse soutenue des prix immobiliers et de la valeur absolue de l'endettement des ménages ne peut être contesté, divers éléments additionnels montrent qu'il importe avant tout de faire preuve de sens de la mesure.

**En premier lieu**, le secteur bancaire luxembourgeois apparaît extrêmement bien capitalisé en comparaison internationale, comme l'illustre le graphique suivant où les établissements de crédit luxembourgeois occupent, avec un ratio tier 1 supérieur à 20%, le cinquième rang au sein de l'Union européenne et nettement au-delà de la moyenne de l'Union européenne (soit 16%). Le secteur bancaire luxembourgeois semble donc être tout à fait en mesure de faire face à des chocs économiques importants, qu'ils émanent ou non du marché immobilier.

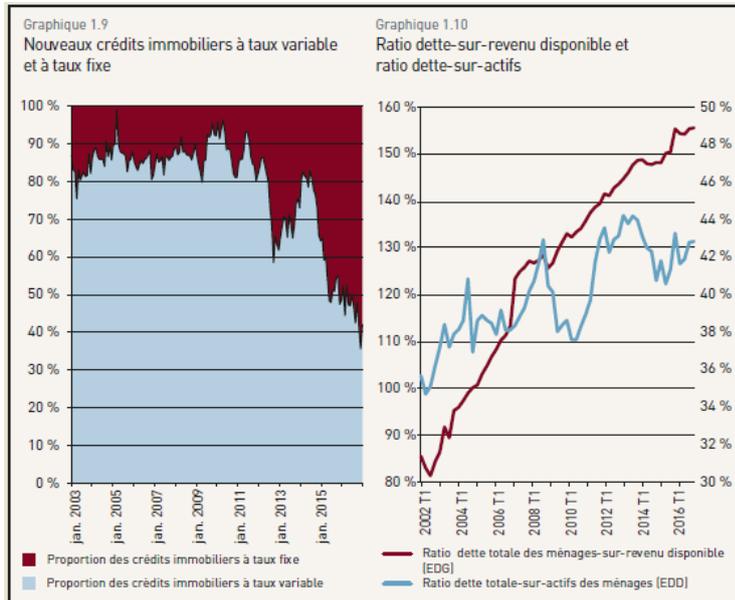
**Graphique 2 : Ratios de fonds propre « Tier 1 » des établissements de crédit au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2017 (en %)**



Source : Autorité bancaire européenne.

**En deuxième lieu**, si la dette des ménages au Luxembourg est mise en exergue par le CERS, son importance relative dépend beaucoup de l'indicateur utilisé, comme l'illustre la partie droite du graphique suivant (extrait de la revue de stabilité financière 2017 de la BcL, publication de référence en matière de stabilité du système financier au Luxembourg). La dette des ménages a certes fortement augmenté de 2002 à 2016 par rapport au revenu disponible (courbe brune). Cependant, les actifs des ménages ont dans le même temps enregistré une sensible augmentation, de sorte que leurs engagements bruts se sont accrus de manière nettement plus modérée par rapport aux actifs (courbe bleue). Selon les comptes financiers du Luxembourg, les crédits à long terme souscrits par les ménages ont été multipliés par 3,9 du premier trimestre de 2000 au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2017 (plus récente donnée disponible). L'encours du numéraire et des dépôts dont disposent les ménages a cependant enregistré au cours de la même période une évolution largement parallèle (multiplication par 3,6). Par ailleurs, les crédits à long terme en question n'excéderaient pas, au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2017, 85% du numéraire et des dépôts de ces mêmes ménages.

### Graphique 3 : Dette des ménages au Luxembourg



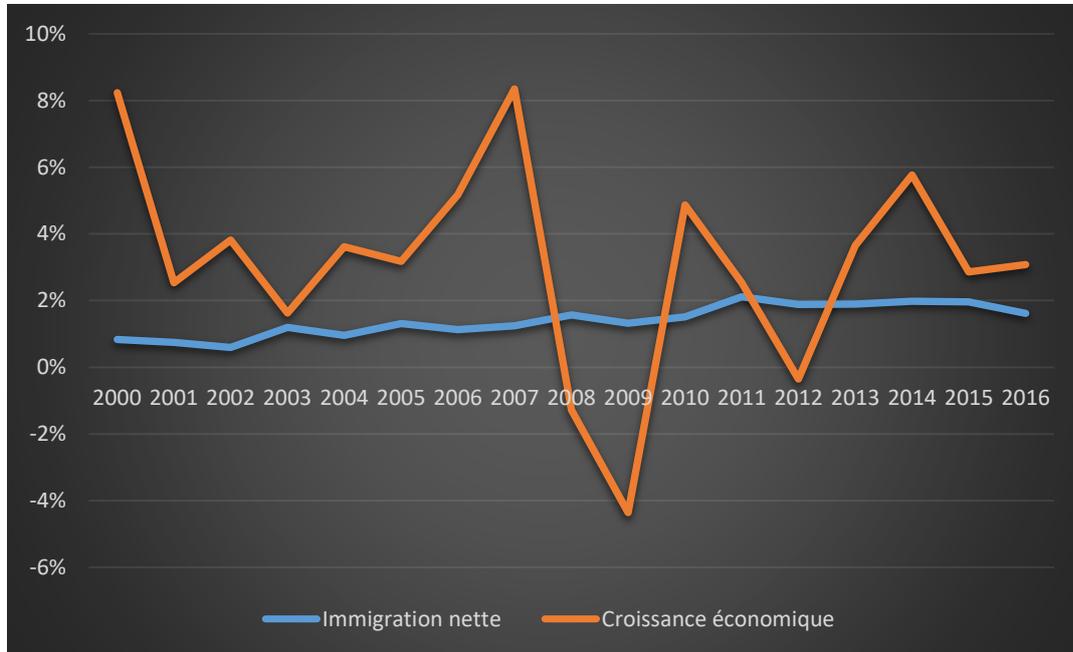
Source : BcL, revue de stabilité financière 2017.

Un autre enseignement intéressant du graphique 3 est illustré dans la partie gauche de ce dernier. Il apparaît en effet que les nouveaux crédits immobiliers sont désormais majoritairement souscrits à taux fixes (à des niveaux historiquement bas de surcroît), ce qui signifie que les nouveaux emprunteurs sont nettement moins exposés que par le passé aux conséquences d'une potentielle hausse des taux d'intérêt à l'avenir. A cette aune, la vulnérabilité financière des ménages tendrait dès lors à s'atténuer au fil du temps.

**En troisième lieu**, le Luxembourg est caractérisé depuis de nombreuses années déjà par une hausse soutenue des prix immobiliers. Ainsi, selon la Commission européenne<sup>5</sup>, le prix moyen des logements corrigé de l'inflation (hausse en termes réels) aurait augmenté de plus de 30% de 2006 à 2016 au Luxembourg et ce en dépit de la crise économique et financière, la progression se montant à 16,6% sur la sous-période 2014 à 2016 – contre 5,4% en moyenne dans les trois pays limitrophes. Cette augmentation semble cependant être avant tout le reflet de facteurs de nature structurelle, à savoir le dynamisme de son économie et une immigration nette particulièrement soutenue. En d'autres termes, l'importante progression de la valeur des biens immobiliers observée ces dernières années ne semble pas relever d'une quelconque « bulle immobilière ». Elle est au contraire le reflet de déterminants structurels propres au Luxembourg, toujours bien présents actuellement en dépit de l'onde de choc de la crise économique et financière. Il convient d'atténuer le déficit de l'offre par rapport à la demande de logements en agissant directement sur les déterminants structurels de cet état de fait, notamment en flexibilisant les procédures et en allégeant la subsidiation de la demande, plutôt que de manière contournée en encadrant le crédit.

<sup>5</sup> Voir *Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee – Alert Mechanism Report 2018*, 22 novembre 2017, <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com-2017-771-en.pdf>.

**Graphique 4 : immigration nette (% de la population totale) et croissance du PIB en volume (en %)**



Sources : STATEC et calculs Chambre de Commerce.

Ce diagnostic d'ensemble a d'ailleurs été corroboré par diverses études. Ainsi, selon une étude récente qui porte sur la période 1980-2017<sup>6</sup>, la dynamique de prix immobiliers au Luxembourg s'expliquerait dans une large mesure par ces fondamentaux que constitue une forte immigration nette et avec une offre de logements trop restreinte par rapport à une demande dynamique. Sur la période 2012-2017, les biens immobiliers auraient certes été quelque peu surévalués par rapport aux variables fondamentales, mais à raison de 6,85% seulement et ce chiffre tendrait à décliner au cours des années récentes. Il pourrait par ailleurs partiellement résulter du caractère très graduel de la résorption des déviations entre les prix immobiliers et leurs déterminants fondamentaux.

#### *Le nécessaire sens de la mesure*

Dans le contexte décrit *supra*, caractérisé par un secteur financier solide et résilient d'une part, par un marché immobilier certes dynamique mais pas réellement en proie à une « bulle » d'autre part, la Chambre de Commerce invite les différentes autorités prudentielles à faire preuve de sens de la mesure dans la mise en œuvre de toute limite affectant les crédits immobiliers, d'autant qu'une restriction de fait de ces derniers pourrait fortement affecter l'activité économique. La Chambre de Commerce s'étonne d'ailleurs du fait que le projet de loi sous revue ne soit nullement assorti d'une étude d'impact des mesures envisagées sur l'économie luxembourgeoise. Or si elles étaient appliquées de manière restrictive, les mesures proposées réduiraient le cas échéant significativement le financement bancaire au secteur immobilier résidentiel et pourraient pénaliser le secteur de la construction dans son ensemble, ce qui ne resterait pas sans conséquences sur le reste de l'économie nationale. La Chambre demande dès lors qu'une étude d'impact exhaustive soit effectuée préalablement à l'adoption du projet de loi sous avis.

<sup>6</sup> Voir Housing Prices and Mortgage Credit in Luxembourg, Cahier d'Etudes BcL n°117, février 2018; [http://www.bcl.lu/fr/publications/cahiers\\_etudes/117/BCLWP117.pdf](http://www.bcl.lu/fr/publications/cahiers_etudes/117/BCLWP117.pdf).

La Chambre de Commerce s'interroge également quant au degré d'urgence du texte de loi, compte tenu du cadre réglementaire existant, qui offre aux autorités des instruments de régulation macroprudentielle. Ainsi, la loi du 23 juillet 2015 transposant la directive 2013/36/UE (Directive CRD IV) permet notamment à la CSSF d'imposer à l'ensemble des banques, ou à une partie d'entre elles, des coussins de fonds propres contra-cycliques et des coussins de sécurité pour le risque systémique. Le règlement UE n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, (Règlement CRR) permet quant à lui de renforcer, à des fins macroprudentielles, les exigences de fonds propres, les exigences relatives aux grands risques et les exigences de liquidité.

Ce dispositif a été enrichi par des mesures nationales spécifiques au crédit au secteur immobilier, telles que la définition d'un taux de pondération plancher pour les banques utilisant l'approche des modèles internes pour le calcul de l'exigence en fonds propres, ou encore un taux de pondération augmenté à 75% lorsque le ratio « *loan to value* » excède 80% (pour les banques utilisant la méthode standard pour le calcul de l'exigence en fonds propres).

La Chambre de Commerce s'étonne par ailleurs de la procédure suivie par les auteurs du projet de loi sous avis, qui n'ont pas soumis aux représentants de la place financière un avant-projet de texte pour consultation préalable. Or une telle consultation, qui est une bonne pratique unanimement reconnue, est utile et nécessaire afin d'éclairer le législateur sur les enjeux du texte proposé et sur ses possibles effets et ramifications.

Enfin, la Chambre de Commerce croit comprendre que les mesures proposées s'appliqueraient aux crédits nouvellement accordés et n'auraient pas d'effet rétroactif sur l'encours des crédits existants. Ces points gagneraient à être précisés dans le projet de loi sous avis.

#### *Accès élargi de la BcL aux informations*

Le projet de loi sous avis, plus précisément son article 2, prévoit un accès élargi de la BcL à des informations disponibles auprès d'administrations étatiques et d'établissements publics, pour autant que ces informations soient nécessaires aux activités de recherche et d'analyse de la BcL en relation avec les missions du Comité du risque systémique. Un tel accès se justifie particulièrement dans un domaine complexe, où les éventuels risques systémiques doivent être identifiés correctement et de manière suffisamment précoce. Un cadre analytique solide ne peut se concevoir sans un accès exhaustif à des données statistiques ou autres suffisamment détaillées. La Chambre de Commerce ne perçoit par ailleurs aucun risque de dissémination d'informations confidentielles, puisque le droit d'accès de la BcL aux informations est strictement encadré par le régime du secret professionnel de la BcL, prévu notamment à l'article 37 des statuts du Système européen de banques centrales.

### **Commentaire des articles**

#### ***Art.59-14bis. Processus de prise de décision des mesures macroprudentielles***

Le projet de loi ne définit pas la notion de « *crédit relatif à des biens immobiliers à usage résidentiel* » évoqué dans le premier paragraphe de l'Art.59-14bis, alors que les ratios énoncés au paragraphe 2 s'appliquent à l'ensemble de ces crédits. La Chambre de Commerce note enfin que la notion de « *crédit relatif à des biens immobiliers à usage*

*résidentiel* » ne figure pas non plus dans le Règlement UE n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013.

Le deuxième paragraphe de l'Article Art. 59-14bis énonce les mesures que la CSSF peut prendre afin de fixer des conditions pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg. Ces mesures permettent à la CSSF de fixer plusieurs types de limites contraignantes dans le chef des emprunteurs.

La Chambre de Commerce considère que les ratios proposés dans les points (a) à (d) du deuxième paragraphe de l'Article Art. 59-14bis se rapprochent des ratios proposés dans la recommandation du CERS du 31 octobre 2016. Force est cependant de constater que le texte du CERS définit les différents ratios proposés de manière extensive alors que le projet de loi ne définit ni les ratios, ni les éléments qui les constituent, ce qui n'est pas optimal du point de vue de la sécurité juridique. Il convient aussi de remarquer que la CSSF a mis en place, dans le cadre de la recommandation du CERS du 31 octobre 2016, un groupe de travail avec les banques de la place qui a pour objectif de préciser les définitions concernant les indicateurs devant être collectés dans le cadre de la recommandation du CERS du 31 octobre 2016. Or le groupe de travail susmentionné n'a pas encore produit de document de référence concernant les ratios précités. Cette situation n'empêche nullement le projet de loi sous avis d'énoncer ces ratios dans le deuxième paragraphe de l'Article Art. 59-14bis, sans aucune référence au texte du CERS ou à d'autres documents de référence existants ou futurs (résultant notamment des travaux du groupe de travail mentionné *supra*) en ce qui concerne les définitions des ratios en question.

Le projet de loi dispose au demeurant dans le deuxième paragraphe de l'Article 59-14bis au point d) que la CSSF peut « *définir une limite maximale pour le rapport entre l'endettement total de l'emprunteur au moment du montage du prêt et le revenu annuel total disponible de l'emprunteur à ce même moment* ». Il conviendrait d'ajouter au texte de loi que les établissements financiers concernés appliqueront ce critère dans le cadre d'une obligation de moyens, puisqu'à ce jour le Luxembourg ne dispose d'aucune centrale de crédits. Il est donc impossible de connaître avec certitude tous les remboursements d'un client liés à des crédits dans d'autres établissements.

Se pose dès lors la question de la mise en place d'un registre de crédit négatif donnant aux établissements financiers un accès aux données relatives aux « mauvais payeurs ». Par ailleurs, la possibilité pour la CSSF d'imposer des limites d'endettement maximal global à chaque institution pourrait provoquer une contraction de la demande de crédits au niveau national et une désintermédiation au profit d'organismes non bancaires situés à l'étranger.

La Chambre de Commerce considère que le projet de loi devrait également prévoir la durée des mesures adoptées. L'article 59-14bis précise que la CSSF pourra décider de la mise en place des limites maximales contraignantes (énoncées au point 2 de l'article) uniquement sur base d'une recommandation du Comité du Risque Systémique et après concertation avec la Banque centrale du Luxembourg. Au vu des conséquences de telles mesures sur les banques actives dans le financement du secteur immobilier résidentiel, la Chambre de Commerce estime qu'il serait utile d'associer à ce processus les représentants des institutions financières concernées. En particulier, le champ d'application, le choix et le chiffrage des différentes limites devraient être préalablement discutés avec ces derniers et faire l'objet d'une étude d'impact.

**Article 59-14ter. Reconnaissance de mesures prises au Luxembourg et dans d'autres Etats membres**

La Chambre de Commerce prend note du fait que la CSSF pourra demander aux autorités nationales des autres Etats membres de l'Union européenne d'appliquer, aux institutions financières placées sous leur surveillance, les conditions et limites fixées pour l'octroi de crédits immobiliers destinés à l'acquisition de résidences sur le territoire luxembourgeois. Une telle reconnaissance des limites fixées par la CSSF est indispensable, afin d'assurer une réelle égalité concurrentielle (« *level playing field* ») sur le marché des crédits immobiliers destinés à l'acquisition de résidences au Grand-Duché. En son absence, les établissements financiers localisés dans d'autres Etats membres pourraient en effet octroyer sur ce marché des crédits excédant les limites précitées, permettant à certains ménages luxembourgeois de contourner ces dernières et procurant un avantage concurrentiel biaisés à ces établissements financiers étrangers.

Or l'article 59-14ter du projet de loi sous revue, qui organise cette demande de reconnaissance au sein de l'UE des limites fixées au Luxembourg, prévoit que la CSSF ne puisse agir en vertu de ce même article « *qu'après qu'une recommandation est adoptée par le Comité du risque systémique et lui est adressée* » et que « *la CSSF prend ses décisions après concertation avec la Banque centrale du Luxembourg afin d'aboutir à une position commune* ». La Chambre de Commerce craint que cette procédure décisionnelle passablement laborieuse ne puisse dans les faits conduire à une violation, temporaire le cas échéant mais néanmoins dommageable, du « *level playing field* » au détriment des établissements financiers établis au Luxembourg. Une telle situation ne pouvant être tolérée, même de manière temporaire, la Chambre de Commerce propose une reformulation de l'article 59-14ter, qui confère une plus grande automaticité à l'ensemble de la procédure de reconnaissance, par les autres pays de l'UE, des limites fixées par les autorités luxembourgeoise. Une telle automaticité s'imposerait d'autant plus que les règles en question auront déjà fait l'objet en amont d'une procédure impliquant la BcL, le Comité du risque systémique et le cas échéant avec le Commissariat aux assurances.

L'article 59-14ter reformulé de telle sorte serait le suivant :

(1) La CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, ~~peut~~ doit demander aux autorités nationales des autres Etats membres de reconnaître les conditions fixées pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers situés au Luxembourg et de les appliquer sans délai aux entités sous leur surveillance, **après en avoir informé le Comité du risque systémique et le cas échéant le Commissariat aux assurances.**

(2) La CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, peut reconnaître les conditions fixées par les autorités nationales des autres Etats membres pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers situés dans ces Etats membres et les appliquer aux entités sous sa surveillance.

~~(3) La CSSF n'agit en vertu du présent article qu'après qu'une recommandation est adoptée par le Comité du risque systémique et lui est adressée. Lorsqu'elle agit en vertu du présent article la CSSF prend ses décisions après concertation avec la Banque centrale du Luxembourg afin d'aboutir à une position commune, conformément à l'article 59-2(10) de la loi.».~~

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce n'est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis que sous réserve expresse de la prise en compte de ses remarques.

BMU/GKA/DJI