

Objet: Projet de loi n°7232 relative aux banques d'émission de lettres de gage et portant modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. (4998CCL)

*Saisine : Ministre des Finances
(16 janvier 2018)*

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 ») en introduisant un nouveau type de lettres de gage aux côtés de celles déjà existantes¹ : la lettre de gage énergies renouvelables.

Cette nouveauté a pour objet de compléter la gamme d'instruments financiers à disposition des acteurs du marché grâce à l'émission par une banque spécifiquement agréée d'une obligation garantie par des droits ou des sûretés réels mobiliers ou immobiliers portant sur des biens générateurs d'énergies renouvelables et par des droits de substitution dans les contrats en lien avec de telles énergies renouvelables à des investisseurs cherchant une certaine sécurité d'investissement.²

La création de la lettre de gage énergies renouvelables s'inscrit dans le sillon du développement de la place financière de Luxembourg dans le domaine du développement durable, et plus précisément de la finance verte qui se caractérise d'ores et déjà par la vitalité du *Luxembourg Green Exchange* (LGX) de la Bourse de Luxembourg, exclusivement dédié aux instruments financiers verts, la création du label *Climate Finance* en 2016 ou encore du label de qualité *Green Bond* en 2017.

Le Projet a également pour objet d'apporter certaines modifications ponctuelles au régime juridique des lettres de gage afin de mettre en conformité la législation nationale avec les recommandations récentes de l'Autorité bancaire européenne visant une harmonisation au niveau européen.³

Considérations générales

La Chambre de Commerce salue l'initiative prise par les auteurs du Projet de supporter de manière active les efforts du Luxembourg et de sa place financière dans l'atteinte des objectifs de développement durable et de développement d'un véritable centre de

¹ Dans sa version actuelle, l'article 12-3 de la Loi prévoit l'émission de lettres de gage hypothécaires, de lettres de gage publiques, de lettres de gage mobilières et de lettres de gage mutuelles.

² Les investisseurs acquérant des lettres de gage bénéficient d'un droit de priorité privilégié sur les actifs sous-jacents. 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 (avant les autres créanciers, y compris le Trésor public).

³ Voir notamment le rapport de l'Autorité bancaire européenne du 20 décembre 2016 intitulé « *Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* », EBA-Op-2016-23.

compétence dans le domaine de la finance verte. L'instrument instauré par le Projet représente un ajout de qualité à la boîte à outils de la place financière du Luxembourg lui permettant de saisir les opportunités présentées par le développement du secteur des énergies renouvelables. La Chambre de Commerce note également avec intérêt le contenu de la définition des biens générateurs d'énergies renouvelables.⁴

Outre l'adaptation de certains points particuliers qui seront développés dans le commentaire des articles qui suit, la Chambre de Commerce attire tout particulièrement l'attention des auteurs sur la nécessité de tenir compte des contraintes techniques et opérationnelles induites par l'introduction dans le système luxembourgeois d'émission de lettres de gages d'un coussin de liquidités.⁵ C'est la raison pour laquelle elle propose qu'un délai transitoire de 6 mois à compter de l'entrée en vigueur de la loi soit accordé aux banques émettrices de lettres de gage afin de mettre en œuvre ce dispositif :

*« (8) Le paragraphe (4bis) est uniquement applicable aux lettres de gage émises après le [*insérer date **du premier jour du sixième mois suivant l'entrée en vigueur de la présent loi**]. Les banques peuvent toutefois choisir d'appliquer le paragraphe (4bis) aux lettres de gage émises avant le [~~insérer date d'entrée en vigueur de la présent loi~~] **cette date**. Cette décision doit être notifiée à la CSSF. »*

Commentaire des articles

Article 12-1, paragraphe 1^{er}

L'introduction d'un nouveau type de lettre de gage par l'article 12-1, paragraphe 1^{er}, passe par l'ajout d'un point h) à la liste préexistante qui définit la lettre de gage énergies renouvelables.

Cela implique que les références à la liste de lettres de gages légalement admises soient mises à jour dans tous les articles de la Loi. Dès lors, la Chambre de Commerce suggère que l'article 12-1, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, tiret 1, soit modifié en conséquence, à savoir :

« - soit répondent aux conditions fixées par l'article 43, paragraphe (4) de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif. Ces obligations ou autres titres de créance semblables [...] doivent être assortis des garanties mentionnées sous paragraphe (1), lettres a) à ~~g) h)~~ du présent article ; »

La Chambre de Commerce renvoie à son commentaire de l'article 12-3, paragraphe 2, point h) ci-après en ce qui concerne l'utilisation du terme « *contrats de projet essentiels* » dans la définition de la lettre de gage énergies renouvelables.

Article 12-1, paragraphe 2

En vertu de l'article 12-1, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, tirets 8 et 9, les obligations ou titres de créance sur lesquels portent les lettres de gage énergies renouvelables « *doivent*

⁴ Projet d'article 12-3, paragraphe 2, point g)

⁵ Projet d'article 12-5, paragraphe 8

bénéficiaire au moins du deuxième échelon de qualité du crédit accordé par une agence de notation qui est enregistrée sur la liste des agences de notation de crédit de l'AEMF ».

Etant donné que les tirets précédents (1 à 7) prévoient tous que le 1^{er} échelon de qualité est requis pour les lettres de gages préexistantes, et en l'absence de justification de ce choix par les auteurs, la Chambre de Commerce s'interroge sur le bienfondé d'une telle distinction.

Article 12-3, paragraphe 2, point f)

Le projet d'article 12-3, paragraphe 2, point f), définit la notion centrale d' « *énergies renouvelables* ».

La définition prévue dans le Projet liste de manière exhaustive les sources d'énergie pouvant être qualifiées de renouvelables. Face au développement de la science et des techniques, la Chambre de Commerce invite plutôt les auteurs à ne pas exclure des sources potentielles d'énergies renouvelables qui n'auraient pas encore été mises en évidence mais dont le développement futur ne saurait être écarté.

Dès lors, la Chambre de Commerce suggère que la définition des énergies renouvelables soit élargie comme suit :

« f) Par « *énergies renouvelables* » : toute énergie produite à partir de sources non fossiles renouvelables, à savoir **notamment**, énergie éolienne, solaire, aérothermique, géothermique, hydrothermique, marine et hydroélectrique, biomasse, gaz de décharge, gaz des stations d'épuration d'eaux usées et biogaz et l'énergie produite à partir de sources similaires. »

Article 12-3, paragraphe 2, point i)

La définition de la notion de « *contrat de projet essentiel* » est au centre du Projet. Elle est utilisée à la fois dans la définition de la lettre de gage énergies renouvelables,⁶ ainsi que dans la définition des « *biens générateurs d'énergies renouvelables* ».⁷

Avant de développer plus longuement la question du contenu même de la définition précitée, la Chambre de Commerce suggère que le projet de définition soit reformulé comme suit afin de ne pas limiter les contrats visés à une liste exhaustive :

i) Par « *contrat de projet essentiel* » : tous les contrats de projet, conventions, droits, créances et engagement suivants, liés au secteur des énergies renouvelables, **y compris notamment** :

(i) les polices d'assurances ;

(ii) si l'entreprise productrice d'énergies renouvelables n'est pas le propriétaire du terrain, les droits de superficie et d'autres droits d'accès et d'usage des terrains ;

⁶ Projet d'article 12-1, paragraphe 1^{er}, point h) : « *prêts qui sont garantis par des droits réels ou des sûretés réelles mobilières ou immobilières portant sur des biens générateurs d'énergies renouvelables et par des droits de substitution dans les contrats de projet essentiels* ».

⁷ Projet d'article 12-3, paragraphe 2, point g) : « *tout contrat de projet essentiel d'une entreprises productrice d'énergies renouvelables, tout revenu d'une telle entreprise, y inclus notamment [...]* ».

(iii) pendant la phase de construction, les contrats de construction et d'approvisionnement en équipement ;

(iv) les contrats d'achat d'électricité conclus avec des acheteurs autorisés, ou d'autres accords d'exploitation ou d'autres arrangements commerciaux ;

(v) les accords de connexion au réseau et les contrats d'utilisation de la connexion au réseau ; **ou encore**

(vi) les contrats d'exploitation, de service et d'entretien »

Outre cet aspect relatif à l'exhaustivité ou non des contrats visés par la définition sous analyse, la Chambre de Commerce s'interroge sur (i) la signification exacte de la notion de « *contrat de projet* », et sur (ii) l'absence de précision quant à leur caractère « *essentiel* ».

En l'absence de signification précise de la notion de « *contrat de projet* », la Chambre de Commerce s'interroge quant à l'étendue d'une définition qui vise « *tous les contrats* » énumérés dans la disposition sous analyse. En découle la question de la sécurité juridique entourant la mise en œuvre du nouveau régime de la lettre de gage énergies renouvelables.

Quant à l'utilisation du terme « *essentiel* », la Chambre de Commerce note que, s'il n'est pas défini dans le Projet, il fait l'objet d'une précision dans le commentaire de l'article sous analyse : sont visés les « *contrats, droits et engagements qui existent dans tout projet en vue de produire de l'énergie renouvelable et qui sont essentiels pour permettre la poursuite, la vente ou le transfert du projet en cas de difficultés financières. [...] Le terme essentiel doit être compris comme une caractéristique qualitative et non quantitative.* »⁸

La Chambre de Commerce suggère donc d'ajouter à l'article sous analyse une définition du terme « *contrat de projet* », et de compléter la définition comme suit :

« g) Par « *contrat de projet essentiel* » : tous les contrats de projet, conventions, droits, créances et engagement suivants, liés au secteur des énergies renouvelables, **qui sont essentiels d'un point de vue qualitatif pour permettre la poursuite, la vente ou le transfert du projet en cas de difficultés financières, y compris notamment** : (i) les polices d'assurances [...] »

Article 12-5, paragraphe 4bis, dernier paragraphe

En ce qui concerne les valeurs de couverture des lettres de gage,⁹ le Projet vise à ajouter un paragraphe 4bis à l'article 12-5 de la Loi afin d'introduire un coussin de liquidité, gage additionnel de sécurité pour les investisseurs, conçu dans le but de minimiser les risques qui pourraient se présenter dans le cadre d'un programme d'émission de lettres de gage à l'aide de certains biens qui sont disponibles à tout moment pendant une période déterminée.

Quant au fond, étant donné que le nouveau paragraphe 4bis inséré à l'article 12-5 de la Loi vise à simplifier les exigences en matière d'actifs de couverture, les restrictions découlant des articles 12-1 et 12-5, paragraphes 4, 6, 7 et 8 de la Loi ne devraient pas s'appliquer aux actifs inscrits dans le registre de couverture dès lors que ces actifs n'y figurent

⁸ Cf commentaire des articles, *Ad point 11*, p. 13.

⁹ Article 12-5 de la Loi

que pour couvrir la liquidité de la masse de couverture. Une procédure similaire est applicable en Allemagne en vertu du *Pfandbriefgesetz*.¹⁰

Dès lors, la Chambre de Commerce propose d'ajouter un 4^e alinéa à l'article 12-5, paragraphe 4bis, libellé comme suit :

« 4. Les restrictions prévues aux articles 12-1 et 12-5, paragraphes 4, 6, 7 et 8 ne s'appliquent pas aux actifs qui sont inscrits dans le registre de couverture uniquement pour couvrir la liquidité de la masse de couverture. »

Quant à la forme, pour une meilleure lisibilité, la Chambre de Commerce suggère que la première phrase du Projet d'article 12-5, paragraphe 4bis, dernier alinéa, soit modifiée comme suit :

*« L'obligation d'entretenir un coussin de liquidité **obligatoire** pour les paiements du montant principal des lettres de gage [...] »*

Article 12-5, paragraphe 8

La disposition transitoire énoncée au paragraphe sous analyse prévoit que, sauf décision contraire des banques émettrices visant une application anticipée, le nouvel article 12-5, paragraphe 4bis introduisant l'obligation d'un coussin de liquidité ne sera applicable que pour les lettres de gage émises à partir de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi.

La mise en place de ce nouveau mécanisme est cependant loin d'être une formalité pour les banques émettrices. Les contraintes techniques et opérationnelles découlant de l'entrée en vigueur du paragraphe 4bis justifient qu'un délai supplémentaire leur soit accordé pour s'y conformer.

Dès lors, la Chambre de Commerce propose que le paragraphe sous analyse soit modifié comme suit :

*« (8) Le paragraphe (4bis) est uniquement applicable aux lettres de gage émises après le [*insérer date **du premier jour du sixième mois suivant l'entrée en vigueur de la présente loi**]. Les banques peuvent toutefois choisir d'appliquer le paragraphe (4bis) aux lettres de gage émises avant le ~~[*insérer date d'entrée en vigueur de la présente loi]~~ **cette date**. Cette décision doit être notifiée à la CSSF. »*

* * *

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

CCL/DJI

¹⁰ Cf article 4, paragraphe (1a), dernière phrase de la *Pfandbriefgesetz* du 22 Mai 2005 (BGBl. I S. 1373) : « *Für Werte, die ausschließlich zur Sicherung der Liquidität ins Deckungsregister eingetragen werden, sind die Begrenzungen der §§ 19, 20, 26 und 26f nicht anzuwenden.* »