

Projet de loi

portant amélioration du cadre législatif de la place financière de Luxembourg et modifiant

- **les dispositions concernant les lettres de gage dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier**
- **la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)**
- **la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier**
- **la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.**

Avis du Conseil d'Etat

(11 juillet 2008)

Par dépêche du 29 février 2008, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget. Au texte du projet étaient joints l'exposé des motifs ainsi que le commentaire des articles.

L'avis de la Banque centrale européenne sur ce projet a été communiqué au Conseil d'Etat en date du 23 avril 2008.

Par dépêche du Premier Ministre, Ministre d'Etat, en date du 28 mai 2008, des amendements ont été soumis au Conseil d'Etat, qui étaient accompagnés d'un commentaire.

L'avis de la Chambre de commerce sur le projet de loi et les amendements gouvernementaux a été communiqué au Conseil d'Etat par dépêche du 27 juin 2008.

Considérations générales

Le projet sous avis poursuit deux objets très différents, à savoir que, d'un côté, il comprend un volet substantiel visant à apporter des innovations importantes aux dispositions relatives aux banques d'émission de lettres de gage et aux sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) et que, d'un autre côté, le volet institutionnel vise à amender sur plusieurs points les lois organiques de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) et de la Banque centrale du Luxembourg (BCL). Les sujets traités sont donc à tel point hétérogènes qu'on aurait pu en faire deux, voire quatre projets de loi distincts. Les auteurs ayant retenu l'option d'un texte-carrefour dont le dénominateur commun est l'amélioration du cadre législatif de la place financière de Luxembourg, le Conseil d'Etat n'entend pas se prononcer autrement sur ce choix.

Examen des articles

Article I^{er}

L'article 1^{er} est entièrement consacré aux modifications à apporter aux articles 12-1 et suivants de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, articles qui traitent plus précisément des dispositions particulières relatives aux banques d'émission de lettres de gage.

Rappelons que lesdites dispositions ont été introduites dans la loi bancaire par une loi du 21 novembre 1997 et qu'elles ont été modifiées une première fois par une loi du 22 juin 2000. L'activité des banques d'émission de lettres de gage consiste, à l'actif, à accorder des prêts garantis par des droits réels immobiliers ou à accorder des prêts à des collectivités publiques et, au passif, à se refinancer par l'émission de titres de créance garantis par ces droits réels immobiliers ou les créances résultant de ces prêts. Notons d'emblée que le législateur n'entend pas mettre en question le principe de la spécialisation des banques d'émission de lettres de gage de droit luxembourgeois.

Actuellement, cinq banques d'émission de lettres de gage sont actives au Luxembourg sous forme de sociétés de droit luxembourgeois. Si c'est une activité dont le risque est assez facilement gérable, il est évident que c'est la qualité des garanties réelles qui contrebalancent les prêts qui détermine largement l'équilibre de telles institutions. Aussi la question de savoir quelles valeurs peuvent être admises comme couverture est-elle très importante.

C'est précisément sur ce point que le projet sous avis entend aller plus loin, en permettant d'intégrer dans la masse de couverture de nouvelles catégories de valeurs dont la qualité est avérée. Il existe actuellement deux types de lettres de gage, à savoir les lettres de gage publiques et les lettres de gage hypothécaires. Les lettres de gage publiques pourront désormais inclure dans leur masse de couverture non plus seulement des créances directes sur des collectivités de droit public nationales, mais également des titres garantis par toute collectivité publique de l'Union européenne, de l'Espace économique européen et de l'OCDE. Il est vrai que le texte actuel, en ne prévoyant pas expressément cette possibilité, laissait planer un doute.

Quant aux lettres de gage hypothécaires, elles n'auront plus besoin d'être couvertes directement par des garanties hypothécaires, mais pourront l'être aussi par des créances hypothécaires pour lesquelles les sûretés réelles sont détenues non pas par la banque d'émission luxembourgeoise elle-même, mais par une autre banque pour son compte. Il s'agira typiquement d'une banque active sur le territoire national où sont sis les immeubles dont la valeur est ainsi mobilisée.

Notons encore que la masse de couverture pourra désormais comprendre aussi des droits contractuels reposant sur un sous-jacent immobilier.

La seconde innovation de fond, à côté de l'extension des valeurs de couverture recevables, consiste dans l'élargissement de la typologie des lettres de gage. Comme déjà exposé ci-avant, notre législation connaît actuellement les deux types de lettres de gage mentionnés. Le projet sous avis institue une nouvelle catégorie, à savoir les lettres de gage mobilières, qui sera assez compréhensive pour recueillir une grande variété d'actifs. Les valeurs de couverture de ces lettres de gage seront à leur tour des droits mobiliers. Le principe du « ring-fencing » entre les différentes masses de couverture permettra d'instituer une sécurité juridique suffisante en cas de liquidation.

Les autres modifications prévues par le projet sous avis relativement aux banques d'émission de lettres de gage n'appellent pas d'observations au-delà de ce qui est déjà exposé au commentaire des articles.

Cependant, suite à une suggestion soulevée par l'Association des banques et banquiers Luxembourg a.s.b.l., le Conseil d'Etat propose de remplacer aux tirets 2, 3 et 4 du paragraphe 1^{er} de l'article sous revue la phrase « Ce taux est de 50% si le montant nominal des lettres de gage (publiques/hypothécaires/mobilières) en circulation de la banque comprend au maximum 20% des titres visés par la phrase précédente » par « Ce taux est de 50% si la masse de couverture des lettres de gage (publiques/hypothécaires/mobilières) de la banque comprend au maximum 20% des titres visés par la phrase précédente ». En effet, les 20% prévus par les dispositions susmentionnées représentent un plafond dans la composition de la masse de couverture. Par contre, les lettres de gage en circulation ne sont pas affectées par ces pourcentages et ne peuvent donc pas servir de référence.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat aimerait attirer l'attention sur une incohérence qui se trouve actuellement dans le texte, et qui pourrait être redressée dans le cadre du projet sous avis: l'activité de banque d'émission de lettres de gage est exercée au Luxembourg non seulement via des sociétés de droit luxembourgeois, mais également, voire surtout, par des succursales d'autres banques européennes. Dans ce cas de figure, lesdites succursales doivent se conformer aux articles 12-1 à 12-9 de la loi bancaire, tout comme les sociétés de droit luxembourgeois.

L'incohérence génératrice d'insécurité juridique existe entre l'article 12-8(5) de la loi bancaire, et l'article 61-6(2). Ce dernier article a été introduit par la loi du 19 mars 2004 transposant en droit luxembourgeois la directive 2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit. D'après l'article 61-6(2), le pouvoir intégral de liquider la succursale luxembourgeoise d'un établissement étranger appartient au liquidateur nommé par les autorités de l'Etat membre d'origine. Ceci s'applique également aux banques d'émission de lettres de gage. Or, d'après l'article 12-8(5), qui est antérieur à la loi du 19 mars 2004, c'est la CSSF qui a de plein droit le pouvoir de gérer l'ensemble constitué par les lettres de gage et leurs valeurs de couverture en cas d'insolvabilité d'une banque d'émission.

Afin de mettre fin à ce conflit positif de compétences, qu'il convient de trancher en faveur des autorités étrangères compétentes en vertu de la

norme postérieure, en l'occurrence la directive 2001/24/CE, il convient dès lors d'insérer à l'article 12-8(5) un alinéa nouveau après l'alinéa 6, alinéa qui se lira comme suit:

« En ce qui concerne la succursale luxembourgeoise d'un établissement de crédit d'origine communautaire, les pouvoirs de la Commission prévus aux alinéas 1, 3, 5 et 6 du présent paragraphe sont exercés par la ou les personnes nommées conformément aux articles 60-5 ou 61-6. »

Il convient enfin de noter que le liquidateur étranger ainsi compétent est tenu de se conformer aux modalités de gestion prescrites par le droit luxembourgeois.

Article II

L'article II est consacré à la modification de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR). Ce véhicule connaissant un succès certain, le moment est venu d'y apporter quelques modernisations en tenant compte des besoins surgis de l'expérience pratique.

Le Conseil d'Etat aimerait dans ce contexte attirer particulièrement l'attention sur l'introduction des SICAR à compartiments multiples, avec toutes les précautions habituelles liées à ce type de véhicules comme notamment la ségrégation des avoirs (« ring-fencing ») entre les avoirs des différents compartiments.

L'autre innovation majeure aux yeux du Conseil d'Etat consiste dans la prise en compte des primes d'émission pour le calcul du capital. En effet, selon les objectifs recherchés par les promoteurs et les investisseurs, l'accent peut être mis soit sur le capital au sens strict du terme, soit sur les primes d'émission, et mieux vaut ne pas préempter ce choix par des impératifs résultant de la loi de base.

Le Conseil d'Etat aimerait suggérer une extension additionnelle qui serait utile à intégrer dans le projet, et qui concerne le recours aux sociétés en commandite simple. En effet, ce type de société, *a priori* approprié par nature à servir les objectifs généralement recherchés par les SICAR, et ayant d'ailleurs souvent joué ce rôle « par défaut » avant l'introduction de la SICAR en droit luxembourgeois, se voit refoulé au placard depuis la loi du 15 juin 2004, car celle-ci ne prévoit pas la variabilité du capital social pour les sociétés en commandite simple, alors que c'est bien prévu pour les autres formes sociales que peut adopter la SICAR.

Le Conseil d'Etat recommande dès lors de compléter le paragraphe 3 de l'article II du projet par deux nouveaux alinéas, ayant la teneur suivante:

« A l'article 4, la première phrase du paragraphe (2) est remplacée par la phrase suivante:

« Les sociétés en commandite simple, les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes et les sociétés coopératives organisées comme sociétés anonymes, visées par la présente loi, peuvent

prévoir dans leurs statuts que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net. »

Il est inséré un nouveau paragraphe 3 à l'article 4 ayant la teneur suivante:

« L'article 17 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas à la SICAR sous forme de société en commandite simple à capital variable. Par dérogation à l'article 6 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et à l'article 6 de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises, la SICAR sous forme de société en commandite simple à capital variable est dispensée de l'obligation d'inscrire au registre de commerce et des sociétés ou de publier l'identité du ou des associés commanditaires ou des indications quant à leur participation dans la SICAR ou leurs obligations envers celle-ci ». »

En effet, si le capital de la SICAR sous forme de société en commandite simple devient variable, il convient de simplifier aussi les modalités de publication et d'inscription au registre de commerce et des sociétés des participations des associés commanditaires.

Article III

L'article III apporte certaines modifications à la loi organique sur la CSSF.

Ces modifications peuvent être regroupées en trois catégories, à savoir celles concernant ses instances dirigeantes, celles concernant le contrôle financier qui s'exerce sur la CSSF, et celles relatives au pouvoir réglementaire de la CSSF.

Le Conseil d'Etat n'entend pas autrement commenter les dispositions relatives aux instances dirigeantes, à savoir conseil et direction. Il donne cependant à considérer que tant la durée des mandats que le nombre de personnes siégeant aux instances dirigeantes des différents établissements publics doivent être déterminés en fonction des spécificités et des objectifs sur base desquels l'établissement public en question a été constitué. En effet, l'idée même à la base de la création d'un établissement public est la ségrégation et l'autonomisation d'une mission ou d'une activité spécifique qui ne relève pas à proprement parler de la fonction étatique. Le Conseil d'Etat renvoie à ce titre à ses amples développements exposés dans son livre jubilaire.*

Le Conseil d'Etat tient cependant à souligner d'une manière générale que chaque loi organique d'un établissement public constitue la charte autosuffisante de ce dernier.

* *Le Conseil d'Etat, gardien de la Constitution et des Droits et Libertés fondamentaux – Commentaire de la Constitution luxembourgeoise article par article – ad art. 108bis, p. 369 à 371 (2006)*

Quant au contrôle financier de la Cour des comptes, celui-ci concernera, et se limitera, nécessairement à la vérification de l'affectation de l'emploi conforme des concours financiers publics qui sont affectés à la CSSF, à l'exclusion des fonds privés récoltés dans le cadre de ses missions de surveillance.

Le Conseil d'Etat renvoie à ce titre à la loi modifiée du 8 juin 1999 portant organisation de la Cour des comptes qui prévoit deux conditions cumulatives pour que celle-ci puisse exercer son contrôle sur des personnes de droit public, ou, le cas échéant, de droit privé: il faut à la fois que ces personnes bénéficient de concours financiers publics, c'est-à-dire de fonds publics, affectés à un objet déterminé, et la personne réceptrice desdits fonds ne doit pas être soumise à un autre contrôle prévu par la loi. Sous autre contrôle, on doit entendre notamment celui exercé par un réviseur d'entreprises externe.

Si le droit administratif luxembourgeois ne connaît pas *expressis verbis* la différenciation faite par exemple en droit français entre établissements publics administratifs (EPA) et établissements publics industriels et commerciaux (EPIC), auxquels peut s'adjoindre encore la catégorie des établissements publics à vocation culturelle, force est cependant de constater que cette distinction s'établit de plus en plus dans les faits, et en droit, mais de manière inductive. En effet, il est inconcevable qu'un établissement public ayant un objet commercial ou industriel au même titre qu'un acteur de droit privé soit soumis à des règles de contrôle distinctes de celles des acteurs privés. C'est d'ailleurs sur base de considérations de ce genre que les autorités européennes n'entendent pas intervenir dans la nature publique ou privée des économies nationales, pour autant que les règles établissant un « level playing field » de tous les acteurs soient garanties.

Enfin, quant à l'inscription du pouvoir réglementaire de la CSSF dans sa loi organique, celle-ci répond à un souhait exprimé itérativement par le Conseil d'Etat au regard de l'article 108*bis* de la Constitution et apporte une amélioration certaine de la sécurité juridique dans le droit financier luxembourgeois, sécurité juridique qui serait encore accrue si la CSSF publiait au Mémorial une compilation de tous les textes applicables dorénavant.

S'agissant d'un pouvoir réglementaire propre, il ne saurait y avoir d'instance intermédiaire, et le seul recours est un recours juridictionnel.

Article IV

Sans observation.

Article V

En premier lieu, les mêmes observations s'imposent *mutatis mutandis* que celles valant pour le pouvoir réglementaire de la CSSF.

En deuxième lieu, le Conseil d'Etat attire l'attention des auteurs du projet de loi sur le fait qu'il est prévu que les textes de la BCL soient

publiés au Mémorial, alors que ceux de la CSSF ne le seraient pas. Dans la mesure où les textes de ces deux institutions sont créateurs de normes obligatoires, le Conseil d'Etat est d'avis qu'une publication au Mémorial devrait être la règle à l'instar de ce qui prévaut pour tous les textes émanant d'une autorité dotée du pouvoir réglementaire, pour autant que lesdits textes soient créateurs de normes obligatoires. En plus de la publication au Mémorial, il convient de continuer la pratique actuelle de la communication directe aux destinataires directement concernés, y compris par voie électronique.

Toujours dans le contexte de l'article V du projet, les amendements gouvernementaux du 28 mai 2008 prévoient que la BCL coopère avec le Gouvernement et avec les autorités de surveillance prudentielle. De l'avis du Conseil d'Etat, la surveillance prudentielle générale doit rester dans la seule compétence des autorités instituées à cet effet, à savoir la CSSF et, le cas échéant, le Commissariat aux assurances, ceci afin d'éviter des doubles emplois, voire des conflits entre autorités.

Il ressort cependant du commentaire joint aux amendements que ce qui est visé est la coopération et la coordination dans le cadre de la surveillance de la gestion des liquidités. Le Conseil d'Etat recommande dès lors d'inscrire cette précision limitative, et en tout cas de nature à circonscrire fortement le risque d'interférence de compétences, dans le texte même du projet, de sorte que la partie de phrase y relative sera libellée comme suit:

« ... la Banque centrale coopère avec le Gouvernement et avec les autorités de surveillance prudentielle au niveau national dans le cadre de la surveillance de la gestion des liquidités, ainsi qu'avec les autres banques centrales... ».

Même avec cette restriction, le Conseil d'Etat tient à souligner l'importance d'une concertation préalable entre autorités, afin d'éviter aux opérateurs des charges exorbitantes, notamment dans le domaine de l'établissement de statistiques et autres tâches administratives. De même, il faut veiller au respect le plus strict du secret bancaire lorsque des informations sont collectées et transmises dans le cadre de missions et enquêtes du type visé par le projet de loi.

Article VI

Cet article, introduit par les amendements gouvernementaux, n'appelle pas d'observations de la part du Conseil d'Etat, qui tient cependant à rappeler que le pouvoir réglementaire du Commissariat aux assurances, sur base de l'article 108bis de la Constitution, a déjà été reconnu par une loi du 5 décembre 2007.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 11 juillet 2008.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Alain Meyer