

**Projet de loi**

**relative aux banques d'émission de lettres de gage et portant  
modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au  
secteur financier.**

-----  
**Avis du Conseil d'Etat**

(16 avril 2013)

Par dépêche du 21 janvier 2013, 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 des Finances.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche d'évaluation d'impact ainsi qu'une fiche financière.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'Etat par dépêche du 29 mars 2013.

**Considérations générales**

Les banques d'émission de lettres de gage existent dans la législation luxembourgeoise depuis une loi du 21 novembre 1997 qui a introduit dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « LSF ») les articles afférents, à savoir les articles 12-1 à 12-9 actuels.

Les notions de lettre de gage et de banque d'émission de lettres de gage proviennent surtout du droit germanique, où lesdits opérateurs et valeurs mobilières sont connus respectivement sous le nom de « *Pfandbriefbank* » et « *Pfandbrief* ».

Il faut encore noter qu'au Luxembourg, contrairement à d'autres pays qui connaissent ce type d'acteurs, les banques d'émission de lettres de gage fonctionnent et continueront de fonctionner selon le principe de spécialité, en ce sens que leur activité principale doit consister en des opérations liées aux lettres de gage et qu'elles ne peuvent exercer d'autres activités bancaires et financières que de manière accessoire et auxiliaire. En effet, dans l'esprit du législateur luxembourgeois, combiner dans le chef d'une même banque des dettes sur lesquelles les créanciers ont un privilège avec d'autres dettes moins garanties voire chirographaires créerait une distorsion non souhaitable, y compris en matière de garantie des dépôts.

Il existe plusieurs types de lettres de gage, le type se définissant par la nature de la garantie sous-jacente. Ainsi, les lettres de gage hypothécaires sont notamment destinées à financer des prêts garantis par des droits réels immobiliers ou des sûretés réelles immobilières, les lettres de gage publiques étant de leur côté émises pour financer soit des prêts à des collectivités de droit public, soit des prêts qui sont garantis par de telles

collectivités, par des obligations émises par ces collectivités ou par d'autres lettres de gage publiques.<sup>1</sup>

La lettre de gage a la réputation d'être un placement très sûr pour son porteur, alors que « ce dernier bénéficie d'un privilège particulier sur la dette sous-jacente. En cas d'insolvabilité de l'émetteur, ce privilège bénéficie de la préséance sur tous les autres privilèges, y compris ceux du trésor public. Ainsi, le détenteur d'une lettre de gage a la garantie d'être remboursé avant tous les autres créanciers de la banque émettrice. (...) Les lettres de gage luxembourgeoises sont des titres très appréciés par les investisseurs institutionnels. »<sup>2</sup>

Le privilège des porteurs de titres émis par les banques d'émission de lettres de gage est renforcé par le fait que non seulement les valeurs de couverture sont prioritairement affectées au paiement intégral de leurs créances contre l'émetteur, mais encore que ces valeurs ne peuvent pas être saisies ni autrement être affectées par des mesures coercitives émanant de personnes autres que le porteur des titres.

Le principe du privilège est doublé par le principe de la couverture intégrale (« *Deckungsprinzip* »), qui signifie qu'à tout moment les lettres émises doivent être couvertes tant en principal qu'en intérêts par des valeurs de couverture équivalentes. Le degré élevé de sûreté de ce type de valeurs mobilières résultant des caractéristiques ci-avant exposées implique que non seulement les lettres de gage bénéficient de notations de première qualité, mais encore que dans le marché interbancaire, les acteurs financiers qui se concèdent des limites de liquidité les uns aux autres ont tendance à concevoir les limites lettres de gage comme limites séparées des autres ouvertures qu'ils peuvent, le cas échéant, concéder à un partenaire sur les marchés financiers.

Actuellement, d'après les indications fournies par la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) sur son site, six organismes agréés au Luxembourg bénéficient du statut spécifique de banque d'émission de lettres de gage.

Le projet sous avis n'a ainsi pas pour objet d'apporter une innovation fondamentale au droit financier luxembourgeois. Il précise par contre les dispositions en matière de protection des porteurs de lettres de gage en cas de liquidation d'une banque émettrice et il apporte quelques modifications ponctuelles, notamment en créant une catégorie nouvelle de lettres de gage, à savoir les lettres de gage mutuelles en plus des trois catégories existant déjà actuellement – lettres de gage hypothécaires, lettres de gage publiques et les lettres de gage mobilières.

En matière de liquidation des banques d'émission de lettres de gage, il s'agit de porter le niveau de la législation luxembourgeoise à égalité avec d'autres législations européennes en ce qui concerne notamment la protection des porteurs de lettres de gage, ceci afin d'assurer que les émissions luxembourgeoises continuent de bénéficier d'un niveau de *rating*

---

<sup>1</sup> Pour une analyse plus détaillée, cf. « Réflexions autour des banques émettrices de lettres de gage, leurs activités et quelques questions soulevées », Janine BIVER et Martine KRAUS in « Droit bancaire et financier au Luxembourg », ALJB 2004, Vol. 1, pp. 141 ss.

<sup>2</sup> Source: *Luxembourg for Finance*.

comparable à celui d'émissions étrangères. En effet, comme déjà exposé ci-avant, les lettres de gage étant considérées tant par les émetteurs que par les investisseurs et les agences de notation comme étant des instruments très sûrs, elles bénéficient d'excellentes notations auprès des agences de *rating*.

Dès lors, en cas de procédure collective affectant une banque d'émission de lettres de gage, selon l'étendue de l'insolvabilité, seront constitués des compartiments patrimoniaux distincts permettant le déroulement ordonné et « en douceur » de la procédure de liquidation de la ou des masses de couverture concernée(s).

## **Examen des articles**

D'une manière générale, la réglementation sur les banques d'émission de lettres de gage ne change pas d'emplacement dans la LSF. Les articles 12-1 et suivants sont simplement complétés par une série d'articles nouveaux.

### Article 12-1

Cet article est modifié en vue d'accueillir deux séries d'innovations.

Tout d'abord, les activités visées connaissent une extension géographique au-delà des pays membres de l'Union européenne et de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) pour inclure des pays tiers « sûrs » au sens de la définition de l'article 12-3. Cette couverture concerne tant les émetteurs « agréés » de lettres de gage que les contreparties avec lesquelles les émetteurs luxembourgeois sont autorisés à travailler, qu'enfin les garanties des titres émis.

De surcroît, est introduit un nouveau type de lettres de gage, à savoir les lettres de gage mutuelles. Le Conseil d'Etat reviendra sur cette innovation dans son examen de l'article 12-3.

### Article 12-2

Sans observation.

### Article 12-3

L'innovation majeure de cet article consiste en l'introduction d'une nouvelle catégorie de lettres de gage, à savoir les lettres de gage mutuelles. Comme exposé ci-avant, le droit luxembourgeois connaîtra désormais quatre types de lettres de gage. La catégorie de lettre de gage se définit par le sous-jacent garantissant l'émission, à savoir: droits ou sûretés réels immobiliers; créances sur des collectivités publiques de qualité adéquate; droits ou sûretés mobiliers de rang adéquat; enfin, et nouveau, créances sur d'autres établissements financiers qualifiés en vertu de la loi. La nouvelle catégorie de lettres de gage est donc nommée « mutuelle » étant donné que ce sont des établissements financiers qui fournissent les garanties adéquates. La notion allemande de « *Verbundpfandbrief* » traduit bien cette idée que l'opération se passe entre acteurs du secteur, l'un agissant comme émetteur, l'autre comme garant.

Articles 12-4 à 12-8

Sans observation.

Articles 12-9 à 12-12

Les articles en question apportent des modifications au régime de liquidation des banques d'émission de lettres de gage. En résumé, il s'agit de créer des patrimoines d'affectation dits compartiments patrimoniaux lorsqu'une ou plusieurs masses de couverture sont affectées par un événement adverse. Même si ces compartiments n'ont pas une personnalité juridique propre, on parvient ainsi à instaurer une ségrégation efficace pour protéger les parties « saines » de l'organisme. Lorsque seule une partie d'une banque d'émission est touchée, un administrateur est nommé pour s'occuper de la dévolution des compartiments touchés. Les nouvelles dispositions précisent le détail des fonctions et des responsabilités de cet administrateur.

Lesdites dispositions n'appellent pas d'observations particulières, sauf à écrire dans le document parlementaire à l'article 12-11, paragraphe 1<sup>er</sup> vers la fin de la phrase « (...) nommé en application de l'article 12-9 (...) ».

Le Conseil d'Etat peut se déclarer d'accord avec le projet de loi pris dans son ensemble.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 16 avril 2013.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Victor Gillen