

Projet de loi

portant autorisation d'aliénation de trois immeubles administratifs en vue de leur location et de leur rachat.

Avis du Conseil d'Etat

(11 mars 2014)

Par dépêche du 6 novembre 2013, le Premier ministre, ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi repris sous rubrique. Au texte du projet, élaboré par le ministre des Finances, étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche d'évaluation d'impact, ainsi qu'une fiche financière.

Par dépêche du 29 janvier 2014, le Conseil d'Etat a demandé au ministre des Finances de bien vouloir l'informer sur les titres de propriété concernant les trois immeubles administratifs visés par l'article 1^{er} du projet de loi sous avis et les droits du Fonds d'urbanisation et d'aménagement du plateau de Kirchberg y relatifs. La réponse du ministre est parvenue au Conseil d'Etat par dépêche du 13 février 2014.

Quant aux avis des chambres professionnelles, le Conseil d'Etat constate qu'aucun avis ne lui est parvenu et s'étonne de ce que, apparemment, aucun avis n'ait été demandé. Or, notamment l'avis de la Chambre de commerce aurait été fort utile en la matière.

Considérations générales

Le Conseil d'Etat note que le projet de loi sous avis s'inscrit dans le cadre de la stratégie du Gouvernement qui consiste à diversifier la place financière et à « renforcer les liens avec les pays du Golfe et à promouvoir le Luxembourg comme première place financière de la finance islamique en dehors des pays musulmans »¹.

La loi en projet prévoit une émission d'un *sukuk* luxembourgeois, l'équivalent en finance islamique d'un financement obligataire. L'exposé des motifs définit le *sukuk* comme « un produit financier à échéance fixe adossé à un actif tangible. Les investisseurs institutionnels percevront non pas des intérêts mais une partie du profit qui est attaché au rendement de l'actif sous-jacent ». Il s'agit de certificats d'investissement qui témoignent d'une part proportionnelle d'une propriété indivise portant sur un actif sous-jacent.

Le Conseil d'Etat renvoie par ailleurs à la circulaire du directeur des Contributions L.G.-A n° 55 du 12 janvier 2010, qui décrit de façon extensive le *sukuk* au point 3 :

¹ Selon le programme gouvernemental de la coalition issue des élections législatives du 20 octobre 2013 (page 32).

« 3. Les *sukuk* (= nom arabe qui désigne les certificats de financement et assimilables à plusieurs égards à des obligations de finance conventionnelle)

3.1. Description

Les *sukuk* sont des titres représentant pour leur titulaire un titre de créances ou un titre participatif dont la rémunération et le capital sont indexés sur la performance d'un ou de plusieurs actifs détenus par l'émetteur, affectés au paiement de la rémunération et au remboursement des *sukuk*. Le ou les actifs concernés sont des actifs tangibles ou l'usufruit de ces actifs tangibles.

La rémunération est fonction de la performance des actifs toutefois en étant plafonnée. La rémunération des *sukuk* est variable et fonction des bénéfices dégagés sur ces actifs ou sur les résultats de l'émetteur ou de l'emprunteur. A cet égard, elle pourrait être nulle en cas de perte.

Toutefois, dans la pratique, cette rémunération est souvent plafonnée à un taux équivalent aux taux des marchés conventionnels (par exemple: Euribor, Libor), augmenté d'une marge. (...) »

Si le Conseil d'Etat ne peut qu'encourager tout effort de diversification de l'économie luxembourgeoise, y compris pour ce qui est de la place financière, il jugerait néanmoins utile, s'agissant, pour autant qu'il sache, de la première occurrence du *sukuk* en droit luxembourgeois, d'avoir une explication convaincante en quoi ce type de financement convient mieux qu'un véhicule classique de droit luxembourgeois.

En effet, le Conseil d'Etat estime important de soulever les interrogations suivantes. En premier lieu, dans le monde de la finance, nombreux sont les experts y compris musulmans qui soutiennent que, par principe, un financement via *sukuk* est plus coûteux pour l'émetteur qu'un financement obligataire classique. Une des raisons principales consiste dans la nécessité de mettre en place un « *sharia committee* », c'est-à-dire un comité d'experts en finance islamique qui doit veiller à la conformité des sous-jacents aux préceptes éthiques de la finance musulmane tant lors du choix initial des sous-jacents que pendant la durée du financement.

C'est d'ailleurs la raison pour laquelle jusqu'ici aucun émetteur souverain n'a lancé un *sukuk* en-dehors du monde musulman. Le Royaume-Uni avait fait une tentative en 2008 pour l'abandonner par la suite, car le projet était jugé trop coûteux. Il est vrai que depuis fin 2013, la place de Londres, fortement encouragée par le gouvernement britannique, a relancé l'idée et se propose de lancer un *sukuk* en 2014.

Ensuite, le Conseil d'Etat constate qu'une série de questions importantes en droit luxembourgeois ne sont pas abordées dans le projet. Ainsi, d'après l'article 26-1, paragraphe 2 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, « les apports autres qu'en numéraire font l'objet d'un rapport établi préalablement à la constitution de la société par un réviseur d'entreprises agréé par les fondateurs ».

Or, le projet ne mentionne pas qu'un tel rapport ait été ou soit fait dans le cadre du transfert de propriété de l'Etat à la société anonyme à constituer.

Par ailleurs, le projet ne prévoit pas quel sera le mode de placement des *sukuk*. Y aura-t-il un syndicat bancaire au sens classique ou le mode de commercialisation sera-t-il différent ? Quelles seront les « coupures » ? Qui aura droit de les acheter ? Uniquement des « investisseurs musulmans » ou des investisseurs institutionnels, voire également des particuliers « luxembourgeois » ? S'il est vrai que les réponses à ces questions ne sont pas absolument essentielles pour la régularité du projet sous avis, elles constitueraient néanmoins une toile de fond fort utile, du moins dans l'exposé des motifs, surtout en vue du caractère fondamentalement innovateur qui est attribué au projet.

La lecture du passage précité, extrait de la circulaire L.G.-A n° 55, soulève de surcroît la question de la perte totale ou partielle du sous-jacent. En effet, quelles seraient les conséquences sur le patrimoine de la société anonyme unipersonnelle et donc de l'Etat (sur base de la fiction qu'il s'agit du seul et même patrimoine) si un ou plusieurs des immeubles en venaient à périr, partiellement ou totalement, par exemple par voie d'un incendie, d'un accident ou d'une attaque terroriste ? Le Conseil d'Etat recommande vivement de se procurer une couverture d'assurance intégrale pour ce type d'événement.

Enfin, le Conseil d'Etat constate que le projet est entièrement muet sur le traitement fiscal du *sukuk*. Là encore, il se permet de citer la circulaire du directeur des Contributions, qui précise que :

« D'un point de vue fiscal, le traitement des *sukuk* est identique au traitement de la dette de la finance conventionnelle (bien que les revenus soient liés à la performance de l'actif sous-jacent) et la rémunération des *sukuk* est considérée de la même manière que l'intérêt pour l'émetteur de la finance conventionnelle.

Au regard de leurs caractéristiques, les *sukuk* peuvent être considérés comme assimilables à des instruments de dette de la finance conventionnelle, les rémunérations servies aux porteurs des *sukuk* s'analysant sur le plan fiscal de la même manière que les intérêts. De par cette assimilation, les rémunérations versées au titre des *sukuk* sont déductibles, dès lors qu'il est manifeste qu'elles sont engagées dans l'intérêt de l'entreprise.

Les revenus des *sukuk* seraient ainsi assimilés à des revenus de capitaux mobiliers au sens de l'article 97, alinéa 1^{er}, numéro 3 L.I.R. (ou bénéfice commercial).

Les dispositions fiscales relatives aux bailleurs de fonds et aux obligations participatives (articles 146 (1) 2 et 3 et 164 (2) L.I.R.) ne sont pas applicables à ce type d'instrument financier.

En ce qui concerne l'application des conventions contre les doubles impositions, il y a lieu de recourir, le cas échéant, à la procédure amiable afin de résoudre les difficultés éventuelles. »

D'après les informations dont dispose le Conseil d'Etat, le fait que le droit fiscal luxembourgeois considère la rémunération des *sukuk* comme un intérêt ne pose pas problème dans l'appréciation que fait la sharia du produit.

Par contre, la qualification fiscale luxembourgeoise des revenus générés sera bien importante sous l'angle de vue de l'échange automatique d'informations, que ce soit dans une optique purement UE ou « élargie OCDE », tant *ratione materiae* que *ratione loci*.

Eu égard aux interrogations qui se posent, le Conseil d'Etat apprécierait si les auteurs du projet pouvaient fournir les explications et apaisements voulus, tant quant aux questions spécifiques soulevées ci-avant, que quant à l'interrogation plus fondamentale de la plus-value en termes macro-économiques pour le Luxembourg du recours au *sukuk* par rapport à un instrument de financement classique.

Examen des articles

Observation préliminaire

Quant à la présentation légistique, il conviendrait que les articles soient numérotés en chiffres cardinaux arabes et en caractères gras, suivis d'un point. En l'occurrence, il échet d'écrire « **Art. 1^{er}.** » au lieu de « Art. 1er: ».

Article 1^{er}

D'un point de vue formel, et dans un souci de cohérence rédactionnelle, il y a lieu d'écrire au premier tiret de l'alinéa 2 « 24 ares et 65 centiares » à la place de « 0 ha, 24 a et 65 ca ».

De même, au deuxième tiret, il convient d'écrire « 44 ares et 39 centiares » à la place de « 0 ha, 44 a et 39 ca ».

A l'alinéa 3, il convient d'écrire « 36 ares et 47 centiares ».

Quant au fond, renseignements pris auprès de l'autorité compétente, le Conseil d'Etat constate que l'Etat est actuellement plein propriétaire de l'immeuble « Gutenberg » et de l'immeuble « Porte de l'Europe, Tour A », alors que, quant à l'immeuble « Porte de l'Europe, Tour B », il n'est que propriétaire du droit de superficie.

Par ailleurs, il convient de dire dans le texte même du projet que les immeubles sont, pendant toute la durée de la transaction, la propriété de la société anonyme unipersonnelle à créer dont l'Etat sera l'actionnaire unique, et que ce sera l'Etat qui rachètera les immeubles au bout de cinq ans au prix fixe indiqué dans le commentaire des articles. De plus, et sous peine d'opposition formelle, il convient d'indiquer dans le texte même le prix de rachat des immeubles, conformément à l'article 99 de la Constitution.

Enfin, le Conseil d'Etat souligne que le mécanisme de cession avec *obligation* de « rachat » après cinq ans est un mécanisme *sui generis*, qui se distingue en cela, tant de la vente classique du Code civil, que du réméré, qui

s'analyse en vente avec *faculté* de rachat.

L'article 1^{er} aura dès lors la teneur suivante :

« **Art. 1^{er}.** Le Gouvernement est autorisé à céder à titre onéreux à une société anonyme unipersonnelle de droit luxembourgeois à constituer, dont l'Etat sera l'actionnaire unique, tous ses droits et parts dans les trois immeubles désignés ci-après, en vue de leur location, de leur sous-location et de leur rachat après cinq ans par l'Etat, à savoir :

- a) la pleine et entière propriété de l'immeuble sis à Luxembourg, 10, avenue J-F Kennedy, dénommé « Porte de l'Europe, Tour A », inscrit au cadastre de la commune de Luxembourg, section ED de Neudorf, numéro 515/4955, lieu-dit « Place de l'Europe », contenant 24 ares et 65 centiares ;
- b) le droit de superficie sur l'immeuble, y compris la propriété du bâtiment, sis à Luxembourg, 11, avenue J-F Kennedy, dénommé « Porte de l'Europe, Tour B », inscrit au cadastre de la commune de Luxembourg, section EC de Weimerskirch, numéro 871/5469, lieu-dit « Kirchberg », contenant 44 ares et 39 centiares ;
- c) la pleine et entière propriété de l'immeuble sis à Strassen, 1, rue des Primeurs, dénommé « Gutenberg », inscrit au cadastre de la commune de Strassen, section B des Bois, numéro 37/3801, lieu-dit « Rue des Primeurs », contenant 36 ares et 47 centiares.

Au terme de cinq ans, la société anonyme unipersonnelle rétrocédera le droit de propriété sur les deux immeubles ainsi que le droit de superficie de la Tour B à l'Etat luxembourgeois au prix de vente de 200 millions d'euros ou son équivalent en dollars américains.

Pendant toute la durée de la transaction, les immeubles sont la propriété de la société anonyme unipersonnelle à créer dont l'Etat est l'actionnaire unique. »

Article 2

Le Conseil d'Etat ne peut pas marquer son accord avec une disposition qui permet au Gouvernement de fournir des garanties, dédommagements et autres engagements financiers non limitatifs à une série de bénéficiaires ou événements qui pourraient se produire en tant que risques financiers liés au véhicule mis en place par le projet sous avis.

Quant aux « événements » visés, il y a lieu de reprendre explicitement au niveau de l'article 2 les hypothèses visées à l'article 1^{er}, de sorte qu'il convient d'écrire :

« ... à un risque qui découlerait de la cession, de la propriété, de la location, de la sous-location ou du rachat ou, de manière générale, des modalités de cession, de l'usage ou de la location d'un ou plusieurs des immeubles visés par la présente loi. »

Or, on aura compris que le périmètre des engagements et responsabilités découlant de ce qui précède est susceptible d'être considérable. Dès lors, le Conseil d'Etat réserverait la dispense du second vote constitutionnel si le projet omettait de circonscrire en périmètre et en montant les engagements qui pourraient découler du présent article, ceci en vertu de l'article 99 de la Constitution.

Le Conseil d'Etat doit encore réserver la dispense du second vote

constitutionnel, en l'occurrence sur base de l'article 10bis de la Constitution, pour ce qui est de la garantie accordée aux « administrateurs, dirigeants et employés ». En effet, une telle garantie générale est contraire au droit commun des sociétés (loi modifiée du 10 août 1915 précitée) et va même beaucoup plus loin que le régime établi par la loi modifiée du 25 juillet 1990 concernant le statut des administrateurs représentant l'Etat ou une personne morale de droit public dans une société anonyme.

Article 3

Quant à la forme, conformément à l'arrêté grand-ducal du 23 décembre 2013 portant constitution des Ministères, il convient d'écrire le « ministre ayant la Trésorerie de l'Etat dans ses attributions » au lieu de « Ministre du Trésor ».

Quant au fond, le Conseil d'Etat renvoie à ses observations figurant dans les considérations générales sur l'utilité de fournir de plus amples détails sur le mode de commercialisation et les destinataires du nouveau produit.

Ensuite, et surtout, l'article 3 n'établit aucun lien entre l'autorisation du législateur accordée au Gouvernement d'engager une somme dépassant les 40 millions d'euros, conformément aux exigences de l'article 99 de la Constitution et de la loi modifiée du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat, et la transaction décrite à l'article 1^{er} du projet sous avis. Tant l'article 1^{er} que l'article 3 pourraient chacun en lui-même être autosuffisants au vu des exigences législatives précitées. Or, ce qui fait défaut dans le projet, c'est d'établir un lien entre l'instrument choisi (*sukuk*) et les exigences législatives en matière de dépenses publiques.

La formulation de l'article est d'autant moins compréhensible que, soit c'est l'Etat (et non le ministre) qui émet les titres représentant le *sukuk*, auquel cas la société anonyme unipersonnelle est superflue, soit c'est ladite société qui émet les titres, auquel cas il convient de reformuler l'article en ce sens, voire d'en faire l'économie.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 11 mars 2014.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Victor Gillen