



Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 17 avril 2018

Ordre du jour :

1. 7232 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

 - Désignation d'un rapporteur
 - Présentation du projet de loi

2. Présentation des documents européens suivants:

 COM(2018)93 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garanties
 Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai: 16 mai 2018

 COM(2018)94 Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/CE et la directive 2014/59/UE
 Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai: 17 mai 2018

 COM(2018)92 Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la distribution transfrontière des fonds communs de placement
 Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai: 11 mai 2018

 COM(2018)110 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL visant à faciliter la distribution transfrontière des fonds communs de placement et modifiant les règlements (UE) n° 345/2013 et (UE) n° 346/2013
 Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai: 11 mai 2018

Présents : Mme Diane Adehm remplaçant M. Marc Spautz, M. André Bauler, M. Eugène Berger, M. Alex Bodry, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Gast Gibéryen, Mme Viviane Loschetter, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth

M. Pierrot Rasqué, M. Vincent Thurmes, Mme Maureen Wiwinius, du Ministère des Finances

Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Henri Kox, M. Roy Reding, M. Marc Spautz, M. Claude Wiseler
M. Georges Bach, membre du Parlement européen

*

Présidence : M. Eugène Berger, Président de la Commission

*

1. 7232 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

M. André Bauler est nommé rapporteur du projet de loi sous rubrique.

Un représentant du ministère des Finances présente le contenu du projet de loi tel qu'il figure dans l'exposé des motifs et le commentaire des articles du document parlementaire n°7232.

De l'échange de vues subséquent, il y a lieu de retenir les éléments suivants :

- Dans le cadre des lettres de gage énergies renouvelables, certains biens entrant dans la masse de couverture peuvent faire l'objet de droits ou de sûretés réels qui sont inscrits dans des registres publics, mais d'autres ne le sont pas sous le droit qui leur est applicable. Vu qu'il est cependant indispensable d'assurer la validité et l'opposabilité aux tiers des droits et sûretés concernées, s'il n'y a pas d'exigence légale d'inscription dans un registre public sous le droit applicable aux biens concernés, la validité et l'opposabilité aux tiers des droits et de sûretés concernées doit être confirmée par un avis juridique indépendant, écrit et dûment motivé pour tous les pays concernés.

Comme pour les autres lettres de gage, la CSSF sera chargée de la surveillance de l'éligibilité des avoirs et du respect des conditions à remplir par les banques d'émission de lettres de gage.

- Le projet de loi limite le montant pouvant servir de valeur de couverture par rapport à la valeur estimée de réalisation du bien producteur d'énergies renouvelables servant de garantie. Pour les biens concernés, le texte de loi contient trois échelons différents par rapport aux facteurs clés concernant le risque encouru (50%, 60% et 70%).

Ces taux sont augmentés respectivement de 10 points de pourcentage en relation avec des biens générateurs d'énergies dont la phase de construction a été achevée et pour lesquels l'équipement pour la production, le stockage ou la transmission de l'énergie générée est opérationnel.

Cette garantie se rajoute à celle selon laquelle le montant nominal des valeurs de couverture doit à tout moment représenter au moins 102% du montant nominal des lettres de gage en circulation.

- Les dispositions du nouveau paragraphe 4bis insérées à l'article 12-4 de la LSF (voir le point 15 de l'article unique du présent projet de loi), suite aux recommandations de l'Autorité bancaire européenne (ABE), introduisent un coussin de liquidité afin de minimiser les risques de liquidité 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.

Le point 18 du présent projet de loi introduit une disposition transitoire précisant que le nouveau paragraphe 4bis ne s'applique pas obligatoirement aux valeurs de couverture qui servent de couverture pour les lettres de gage émises avant l'entrée en vigueur de la présente loi, mais qu'il peut être appliqué sur option de l'émetteur

- Le secteur a déjà manifesté son intérêt à l'égard du nouveau type de lettre de gage axé sur les énergies renouvelables introduit par le présent projet de loi.
- La définition des biens ou avoirs entrant dans la masse de couverture des lettres de gage énergies renouvelables est assez large afin de permettre l'atteinte d'une certaine masse critique, ainsi qu'une diversification de ces avoirs.

Le secteur des lettres de gage se différencie de celui des titrisations. En effet, les émetteurs de lettres de gage sont soumis à une double surveillance : celle à laquelle est soumise toute banque classique et la surveillance spéciale exercée sur les banques émettrices de lettres de gage. De plus, le projet de loi prévoit que les avoirs entrant en compte doivent toujours avoir un lien direct avec les énergies renouvelables.

- En vue de tenir compte de la nature particulière des biens générateurs d'énergies renouvelables lors de la détermination des standards d'évaluation applicables, le point 20 de l'article unique prévoit la disposition suivante : « Le réviseur d'entreprises agréé spécial est également tenu de vérifier si la valeur de réalisation des biens générateurs d'énergies renouvelables servant de valeurs de couverture a été déterminée sur la base de standards d'évaluation prudents applicables à cette classe de biens tels que définis par la CSSF. Le réviseur d'entreprises agréé spécial est aussi tenu de vérifier que la fréquence de réévaluation de la valeur de réalisation des biens générateurs d'énergies renouvelables est cohérente par rapport à la nature, les faits et les circonstances particulières des biens sous-jacents, que cette réévaluation a lieu au moins annuellement et qu'elle est basée sur les données actuelles du marché et des hypothèses d'évaluation adaptées. ».
- En réponse à une question concernant l'inclusion des biotechnologies dans le nouveau type de lettre de gage introduit par le présent projet de loi, il est précisé qu'elle n'est pas prévue pour l'instant. Tout élargissement des catégories d'avoirs sous-jacents nécessiterait au préalable une étude détaillée afin de s'assurer, d'une part, qu'un tel élargissement correspondrait à une demande réelle et, d'autre part, qu'une masse critique nécessaire pourrait être atteinte dans ce domaine.
- Le Luxembourg joue un rôle de précurseur dans le domaine des lettres de gage énergies renouvelables, mais le lancement de ce nouveau produit a lieu en toute transparence. L'idée d'une lettre de gage verte a été accueillie favorablement, y compris par des représentants de la Commission européenne. Les dispositions du présent projet de loi tiennent compte des standards actuels élaborés par l'ABE.
- Même si l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou ESMA en anglais) est mentionnée au point 2 de l'article unique du présent projet de loi, cette mention n'a pas pour objectif un transfert de pouvoir de surveillance à cette agence, mais il est précisé que les obligations ou autres titres de créance doivent bénéficier 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 (ESMA).

2. Présentation des documents européens suivants:

COM(2018)93 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garanties

Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai : 16 mai 2018

COM(2018)94 Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/CE et la directive 2014/59/UE

Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai : 17 mai 2018

A l'heure actuelle, la plupart des EM (mais pas tous) disposent d'un régime national réglant le secteur des obligations garanties (covered bonds) sous lequel tombent les lettres de gage. Dans le cadre de l'Union des marchés des capitaux (UMC), la Commission européenne (CE) s'efforce de rendre ce secteur existant dans l'ensemble des EM, tout en l'harmonisant.

Les obligations garanties sont émises par des établissements de crédit et constituent une source de financement importante et efficace pour les banques européennes. Elles facilitent le financement des prêts hypothécaires et des prêts au secteur public et permettent ainsi aux banques de prêter davantage, mais aussi de le faire de manière plus sûre.

Le cadre législatif proposé par la CE consiste en la directive et le règlement sous rubrique, les deux instruments devant être considérés comme un paquet unique.

La directive a pour objet de définir un cadre général destiné aux obligations garanties, sans harmonisation maximale. Cette façon de procéder vise à permettre le maintien des obligations garanties existant déjà dans différents EM. Le contenu de la directive se base surtout sur les travaux réalisés par l'ABE au cours des dernières années. La directive définit les standards et instaure le mécanisme du « double recours », recours au panier de couverture (cover pool) ou à l'entité émettrice, déjà existant au Luxembourg, et met en place une protection en cas de faillite de l'émetteur (bankruptcy remoteness) (maintien de l'émission même en cas de faillite de l'émetteur). Afin d'encourager les émissions par des établissements de plus petite taille et de leur ouvrir l'accès au financement par les obligations garanties, la directive prévoit que ces établissements puissent regrouper des actifs de couverture à certaines conditions. Elle prévoit aussi que le coussin de liquidité du panier de couverture couvre les sorties nettes de trésorerie sur une période de 180 jours calendaires (comme cela a été prévu dans le projet de loi n°7232 – voir point 1). La directive comporte des dispositions relatives à la publication d'un certain nombre d'informations et régleme la surveillance des émetteurs d'obligations garanties : même si ces derniers sont des banques sous la surveillance de la BCE dans le cadre du mécanisme de surveillance unique, la surveillance spécifique relative aux obligations garanties sera assurée par les autorités de surveillance nationales (la CSSF au Luxembourg). Les émetteurs qui se conformeront à la directive pourront utiliser le label « obligation garantie européenne », qui pourra être employé conjointement avec des labels nationaux spécifiques.

Les définitions des obligations garanties dans les directives existantes (BRRD et directive OPCVM) seront remplacées par la définition contenue dans la présente directive.

Le règlement modifiera principalement l'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013 (règlement sur les exigences de fonds propres ou CRR) qui prévoit un traitement préférentiel lorsque les

banques investissent dans des obligations garanties. Il a pour but de faire en sorte que la qualité des obligations garanties soit suffisante pour justifier le maintien de leur traitement préférentiel.

Les discussions portant sur la directive et le règlement sur le plan européen débuteront mi-mai 2018.

De l'échange de vues, il y a lieu de retenir les éléments suivants :

- L'impact des propositions de directive et règlement (dont le contenu final ne sera connu qu'à la fin des négociations non encore entamées) sur le secteur luxembourgeois des lettres de gage devrait être modéré en raison du fait que ce secteur ressemble fortement au secteur des « Pfandbriefe » allemand.
- La BRRD (bank recovery and resolution directive) exclut les obligations garanties du bail-in. La question de la mise en résolution d'une banque d'émission d'obligations garanties a fait l'objet de nombreux débats. Pour les acteurs actifs sur le marché luxembourgeois, cette question se pose de manière différente dans le sens qu'il s'agit de membres de groupes bancaires. En cas de mise en résolution, le bail-in s'appliquerait plutôt à la maison-mère.

Le risque d'un recours abusif aux obligations garanties afin d'éviter un bail-in semble plutôt exclu en raison du cadre plutôt complexe qui régit ces obligations. Il est encore rappelé que certaines obligations garanties sont éligibles à leur inclusion dans le « liquidity buffer » des banques.

- En réponse à une question, il est précisé que le paquet législatif sur la titrisation, présenté par la Commission européenne en 2015, a été adopté en 2017. La législation nationale devra être adaptée pour opérationnaliser le règlement européen en question.

COM(2018)92 Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la distribution transfrontière des fonds communs de placement

Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai : 11 mai 2018

COM(2018)110 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL visant à faciliter la distribution transfrontière des fonds communs de placement et modifiant les règlements (UE) n° 345/2013 et (UE) n° 346/2013

Le dossier précité relève du contrôle du principe de subsidiarité. Délai : 11 mai 2018

Les présentes propositions ont le but de réduire les obstacles réglementaires à la distribution transfrontière des fonds d'investissement dans l'UE. Il a, en effet, été constaté que les obstacles réglementaires, à savoir les obligations imposées par les États membres en matière de commercialisation, de frais à acquitter, de formalités administratives à accomplir et de notifications à effectuer, découragent la distribution transfrontière des fonds. Les nouvelles mesures prévues devraient réduire le coût, pour les gestionnaires de fonds, de l'exercice d'activités transfrontières et soutenir ainsi le développement de la commercialisation transfrontière de fonds d'investissement. Ces propositions sont à replacer dans le contexte plus large du plan d'action pour l'UMC.

La proposition de directive, qui modifie certaines dispositions de la directive 2009/65/CE (OPCVM) et de la directive 2011/61/UE (fonds d'investissement alternatifs (FIA)), comporte quatre objets principaux:

- Il est proposé d'ajouter une définition de la pré-commercialisation dans la directive 2011/61/UE et d'y insérer un article énonçant les conditions dans lesquelles un gestionnaire de FIA établi dans l'UE peut exercer des activités de pré-commercialisation. Les gestionnaires de FIA sont donc autorisés à tester une idée ou une stratégie d'investissement auprès d'investisseurs professionnels. En outre, lorsque des investisseurs professionnels sollicitent un gestionnaire de FIA à la suite des activités de pré-commercialisation de ce dernier et souscrivent des parts ou actions d'un FIA que ce gestionnaire a finalement créé ou d'un FIA similaire qu'il gère, cette souscription sera considérée comme résultant d'une commercialisation.

Il semblerait que la plupart des EM trouvent les conditions prévues trop strictes.

- Il est proposé d'introduire une procédure de retrait de notification harmonisée. Les gestionnaires d'actifs/de FIA ne seront autorisés à retirer la notification de la commercialisation de leur OPCVM/FIA que lorsque tout au plus 10 investisseurs détenant jusqu'à 1 % de ses actifs sous gestion ont investi dans cet OPCVM/FIA dans l'État membre en question. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM vérifieront le respect de cette exigence, y compris en ce qui concerne la transparence et l'obligation de publication vis-à-vis des investisseurs et l'offre de rachat. Après le retrait de la notification de la commercialisation dans un État membre, toutes les obligations d'information vis-à-vis des investisseurs restants continueront de s'appliquer.
- Même si la directive 2009/65/CE n'impose pas aux OPCVM l'obligation de disposer de facilités locales dans chaque EM où ils sont commercialisés, dans la pratique, de nombreux EM exigent la présence sur leur territoire de telles facilités. L'obligation de disposer de facilités locales est coûteuse, or leur valeur ajoutée est limitée étant l'existence des technologies numériques.

Il est donc proposé de modifier la directive 2009/65/CE afin d'interdire d'imposer une présence physique en autorisant les gestionnaires de fonds à recourir à des moyens électroniques, ou autres, de communication à distance avec les investisseurs. Les informations et les moyens de communication devraient être à la disposition des investisseurs dans les langues officielles de l'État membre où ils se trouvent.

Selon les acteurs luxembourgeois concernés, le fait que cette disposition ne figure à l'heure actuelle pas dans la législation luxembourgeoise, n'est pas problématique pour le Luxembourg.

- Il est encore proposé de modifier la directive 2009/65/CE afin d'harmoniser, pour les différents types de fonds et pour les différents EM, les procédures nationales applicables à l'apport de changements dans le cadre du processus de notification pour les OPCVM. En particulier, il est nécessaire de fixer des délais précis pour la communication des décisions des autorités compétentes afin de garantir l'uniformité de la réglementation et d'améliorer l'efficacité des procédures applicables aux gestionnaires de fonds communs. Des délais précis sont également nécessaires afin que les procédures régissant les changements apportés aux informations fournies par les gestionnaires de FIA dans le cadre du processus de notification soient alignées sur la directive 2011/61/UE.

La proposition de règlement énonce les principes auxquels les communications publicitaires doivent satisfaire et met en place un cadre de transparence concernant les exigences nationales en matière de commercialisation. Il prévoit ainsi que les autorités compétentes devront publier en ligne toutes les dispositions législatives, réglementaires et administratives nationales définissant les conditions de commercialisation applicables aux FIA et aux OPCVM, ainsi que des synthèses de ces dispositions, dans au moins une langue communément utilisée dans la sphère financière internationale parallèlement aux langues officielles ou à l'une des

langues officielles de IEM concerné. L'AEMF recevra notification de ces informations et elle les versera dans une base de données centrale dédiée, qu'elle mettra à la disposition du public et tiendra à jour sur son site internet.

Il est également prévu que les autorités compétentes devront publier et tenir à jour sur leur site internet une base de données centralisée sur les frais ou charges qu'elles perçoivent ou les méthodes de calcul appliquées et que l'AEMF publie et tienne à jour une base de données centralisée interactive en ligne contenant les frais ou charges perçus par les autorités compétentes.

Le règlement impose à l'AEMF l'obligation de publier et de tenir à jour sur son site internet une base de données centrale recensant l'ensemble des gestionnaires de FIA et des sociétés de gestion d'OPCVM, ainsi que l'ensemble des FIA et des OPCVM dans le contexte de la distribution transfrontière des fonds.

Le règlement prévoit encore que les autorités compétentes, lorsqu'elles exigent la notification systématique des communications publicitaires pour vérifier que celles-ci respectent bien les dispositions nationales applicables en la matière, doivent se prononcer dans un délai de 10 jours ouvrables.

Finalement, le règlement introduit la notion de pré-commercialisation au niveau des EuVECA et des EuSEF.

De l'échange de vues, il y a lieu de retenir les éléments suivants :

- En ce qui concerne la procédure de retrait de notification harmonisée envisagée, son objectif et son utilité n'étant pas tout à fait clairs, il est possible qu'elle soit encore remise en question au cours des travaux à venir.
- Le Luxembourg est l'EM le plus actif en matière de « cross border distribution » de fonds. Les présentes propositions visent à favoriser la distribution des fonds dans le marché unique. Toutefois, les dispositions portant sur la pré-commercialisation semblent trop restrictives.

Les membres de la Commission des Finances et du Budget concluent au respect du principe de subsidiarité pour les quatre documents présentés.

*

En réponse à une question portant sur l'avancée des travaux concernant la réforme des autorités de surveillance européennes (ESA review) (voir le procès-verbal de la réunion du 17 novembre 2017), il est précisé que quelques réunions ont eu lieu à ce sujet en 2018 sous présidence bulgare. Ces réunions ont permis de faire un premier tour de table de présentation des positions des EM par rapport aux dispositions envisagées. Il apparaît que le texte est très critiqué.

Luxembourg, le 15 juin 2018

Le Secrétaire-Administrateur,
Caroline Guezennec

Le Président de la Commission des Finances et du
Budget,
Eugène Berger