



## Commission des Finances et du Budget

### Procès-verbal de la réunion du 31 mai 2021

#### Ordre du jour :

1. 7822 

Projet de loi relative à l'émission de lettres de gage, et portant :

  - 1° transposition de la directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant les directives 2009/65/CE et 2014/59/UE ;
  - 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2019/2160 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garanties ; et
  - 3° modification de :
    - a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
    - b) la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
    - c) la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ; et de
    - d) la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement
  - Désignation d'un rapporteur
  - Présentation du projet de loi
  
2. 7774 

Projet de loi portant :

  - 1° mise en œuvre du règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) ;
  - 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ;
  - 3° mise en œuvre du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 ; et
  - 4° modification de la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS
  - Désignation d'un rapporteur
  - Présentation du projet de loi

Présents : M. Guy Arendt, M. André Bauler, M. Gilles Baum, M. François Benoy, Mme Djuna Bernard (remplaçant Mme Josée Lorsché), M. Dan Biancalana, M. Sven Clement, M. Georges Engel, M. Claude Haagen, Mme Martine Hansen, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth, M. Michel Wolter

Mme Nathalie Oberweis, observateur délégué

M. Vincent Thurmes, Directeur du département « Services financiers, stabilité financière et cadre réglementaire de la Place financière » du Ministère des Finances

M. Pierrot Rasqué, du Ministère des Finances (*uniquement pour le point 1*)

Mme Maureen Wiwinius, M. Carlo Zwank, du Ministère des Finances (*uniquement pour le point 2*)

Mme Caroline Guezennec, Mme Cristel Sousa, de l'Administration parlementaire

Mme Lynn Strasser, du groupe politique démocratique (DP)

Excusée : Mme Josée Lorsché

\*

Présidence : M. André Bauler, Président de la Commission

\*

- 1. 7822** **Projet de loi relative à l'émission de lettres de gage, et portant :**
- 1° transposition de la directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant les directives 2009/65/CE et 2014/59/UE ;**
  - 2° mise en oeuvre du règlement (UE) 2019/2160 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garanties ; et**
  - 3° modification de :**
    - a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;**
    - b) la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;**
    - c) la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ; et de**
    - d) la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement**

Après ses mots de bienvenue, Monsieur le Président André Bauler (DP) passe la parole à un représentant du ministère des Finances, en vue de la présentation du projet de loi 7822, qui

visé à transposer, d'une part, la directive (UE) 2019/2162<sup>1</sup> et, d'autre part, à mettre en œuvre le règlement (UE) 2019/2160<sup>2</sup>.

A titre de remarques préliminaires, le représentant du ministère des Finances rappelle que les lettres de gage<sup>3</sup> sont des instruments de dette qui sont émis par un établissement de crédit et garantis par certains actifs de cet établissement de crédit. Une caractéristique essentielle de ces instruments est le mécanisme du double recours, en vertu duquel les investisseurs bénéficient d'un droit privilégié sur les actifs nantis en faveur des lettres de gage. En sus de ce droit privilégié, lorsque la réalisation des actifs de couverture est insuffisante pour assurer le remboursement intégral des investisseurs en lettres de gage, les détenteurs des lettres de gage ont, en ce qui concerne les actifs composant la masse restante, le statut de créanciers chirographaires. Les lettres de gage sont généralement réputées comme étant des sources de financement stables, même dans des situations de crise.

Le Luxembourg dispose déjà d'un cadre juridique spécifique pour les banques d'émission de lettres de gage, de par les articles 12-1 à 12-12 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (LSF). L'actuelle législation prévoit toutefois que seuls les établissements de crédits spécialisés, ayant comme objet principal l'émission de lettres de gage, ont l'autorisation d'émettre ce type d'instrument financier. Ce statut a été introduit en 1997 et a depuis évolué, avec une dernière adaptation opérée afin d'introduire un cadre pour les lettres de gage « énergies renouvelables ».

La directive (UE) 2019/2162 vise à mettre en place un cadre harmonisant le traitement des lettres de gage au niveau européen. La directive met l'accent sur les règles en matière de protection des investisseurs, les caractéristiques structurelles des lettres de gage, leur surveillance et les obligations en matière de publication.

Il incombe de préciser qu'en substance, le cadre juridique luxembourgeois actuel est d'ores et déjà largement conforme à la directive. Il sera toutefois profité de la transposition de ladite directive pour apporter quelques modifications plus fondamentales :

- Les obligations garanties seront dorénavant considérées comme étant une sous-catégorie des lettres de gage inscrites dans la réglementation luxembourgeoise mais qui respecteront en sus les conditions supplémentaires découlant de la directive (UE) 2019/2162.
- Le régime actuel sera en outre modernisé dans la mesure où il sera opté, en ligne avec l'approche de la directive, pour une approche « produit ». Cette approche a comme conséquence qu'une loi séparée sera désormais entièrement dédiée à l'émission des lettres de gage. L'approche adoptée ouvrira également la possibilité pour les établissements de crédit dits « universels » d'accéder à l'activité d'émission de lettres de gage. Cette nouvelle possibilité ouverte aux établissements de crédit universels leur permettra de recourir à un éventail plus large d'instruments de refinancement et donc de diversifier leurs sources de financement.

Le représentant du ministère des Finances passe ensuite en revue les différents articles du projet de loi. De cet exposé, il y a lieu de retenir le suivant :

- Le chapitre 1<sup>er</sup> traite des activités d'émission de lettres de gage et plus particulièrement :

---

<sup>1</sup> Directive (UE) 2019/2162 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant les directives 2009/65/CE et 2014/59/UE

<sup>2</sup> Règlement (UE) 2019/2160 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) no 575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garantie

<sup>3</sup> En anglais : *covered bonds*  
En allemand : *Pfandbriefe*

- Des conditions d'exercice de l'activité d'émission de lettres de gage (article 2) : Cet article prévoit notamment le basculement de la logique d'une limitation de l'activité d'émission de lettres de gage aux seules « banques spécialisées » vers une approche « produit » préconisée par la directive européenne. Etant donné qu'il est désormais proposé, dans le cadre du projet de loi, d'étendre l'activité d'émission de lettres de gage aux banques « universelles », il est important de prévoir des conditions qui apportent suffisamment de sécurité juridique et une protection adéquate aux créanciers de ces établissements. Ainsi, ces établissements de crédit ne pourront avoir recours à l'activité d'émission de lettres de gage que de manière « accessoire » dans la mesure où le total des masses de couverture liées aux lettres de gage émises ne pourra pas dépasser 20% du total de leurs engagements, fonds propres compris, déduction faite des dépôts éligibles ;
- De l'activité d'émission de lettres de gage (article 3) : Les définitions inscrites dans ces articles sont très proches de celles fixées dans la LSF. L'article retient six catégories de lettres de gage (1. hypothécaires<sup>4</sup>, 2. publiques<sup>5</sup>, 3. mobilières-aéronefs, 4. mobilières-navires et bateaux, 5. mobilières-ferroviaires, 6. énergies renouvelables). Le projet de loi ne prévoit plus l'émission de « lettres de gage mutuelles » car cet instrument n'est que très peu utilisé en pratique ;
- Des conditions supplémentaires à respecter pour la qualification d'« obligation garantie européenne » ou d'« obligation garantie européenne (de qualité supérieure) » (article 4) : Cet article relie le régime actuel luxembourgeois avec le régime européen des obligations garanties introduit par la directive européenne. Etant donné que la directive n'exclut pas le maintien de régimes nationaux spécifiques, les obligations garanties au sens de la directive constitueront dorénavant un sous-ensemble des lettres de gage inscrites dans la réglementation luxembourgeoise. Pour qu'une lettre de gage, se qualifie d'« obligation garantie » au sens de la directive, la lettre de gage doit respecter les dispositions reprises sous cet article (par exemple l'existence d'un registre public ou d'une autre forme de certification qui recense la propriété de ces actifs physiques et les créances sur ceux-ci) ;
- Du double recours et droit de préférence des investisseurs en lettre de gage (article 5) : Les investisseurs auront un droit de préférence sur les actifs nantis en faveur d'une lettre de gage. En plus de cette créance privilégiée, les investisseurs ont également une créance sur la banque elle-même, dans le cas où le droit de préférence ne suffirait pas à couvrir leur créance ;
- Des exigences en matière de couverture (article 6) : Cet article fixe un certain nombre de principes en matière de couverture, notamment le principe de la valeur actualisée et le principe du nominal. Le principe du nominal vise notamment à faire en sorte que le montant nominal total de l'ensemble des actifs de couverture est à tout moment égal ou supérieur à l'encours nominal total des lettres de gage ;
- De la masse de couverture (article 7) : La directive prévoit dans ce contexte un certain nombre de principes. Ainsi, les masses de couverture doivent notamment faire l'objet d'une ségrégation juridiquement contraignante et exécutoire. Des conditions en matière de diversification sont également fixées dans le présent article afin d'éviter une dépendance ou une concentration excessive sur certains actifs, contreparties ou groupes d'entreprises;

<sup>4</sup> A titre d'exemple : un instrument de dette nanti par des crédits immobiliers de l'établissement de crédit

<sup>5</sup> A titre d'exemple : un instrument de dette nanti par des crédits en faveur d'Etats ou entités régionales, locales, supranationales

- Des actifs physiques utilisés comme sûretés (article 8) : Pour les lettres de gage hypothécaires, les actifs physiques utilisés comme sûretés peuvent en l'occurrence être des immeubles commerciaux ou résidentiels. Les sûretés pour les lettres de gage mobilières ont été délimitées par rapport au cadre prévu actuellement par la LSF. L'article prévoit également, en fonction du type de lettre de gage, les niveaux à hauteur desquels les actifs peuvent contribuer à leur couverture ;
- Des exigences en matière de liquidité (article 9) : Il s'agit de s'assurer que les actifs qui couvrent les lettres de gages soient suffisamment liquides pour couvrir les flux de sortie et le remboursement des lettres de gage ;
- Des structures d'échéance prorogeables (article 10) : Mise à part le cas de figure visé à l'article 40 du projet de loi (article 152-4 de la loi modifiée du 18 décembre 2015), les émetteurs ne pourront pas proroger l'échéance finale des lettres de gage. La directive fixe que de telles prorogations ne pourront être permises que sur base de critères objectifs fixés dans la législation nationale. Or, il n'existe à l'heure actuelle pas de consensus relatif au type de critères objectifs (basés sur des standards de marché) qui pourront permettre une approche prudente ;
- De l'exigibilité anticipée automatique (article 11) ;
- Des exigences particulières applicables à certaines garanties (article 12) ;
- Des structures de regroupement d'obligations garanties intragroupe (article 13).
- Le chapitre 2 traite des obligations de l'établissement de crédit émetteur en relation avec l'activité d'émission de lettres de gage et plus particulièrement :
  - De la demande d'autorisation pour un programme d'émission de lettres de gage (article 14) ;
  - De l'inscription des actifs de couverture dans le registre des gages (article 15) : Le recensement des actifs de couverture et leur inscription dans le registre des gages est un des éléments essentiels de l'émission de lettres de gage qui vise à en assurer le caractère exécutoire. Cette inscription acte le droit de préférence conféré aux investisseurs en lettres de gage sur les actifs de couverture ;
  - De la communication à la CSSF (article 16) : Cet article vise à compléter les dispositions qui fixent les informations que les émetteurs doivent communiquer à la CSSF (qui ont trait à l'éligibilité des actifs, la ségrégation des actifs, les missions du réviseur d'entreprises agréé spécial et le respect des exigences minimales de couverture et de liquidité) ;
  - Du contrôle par un réviseur d'entreprises agréé spécial (article 17) : De par cet article, il est fait usage d'une option offerte par la directive permettant aux Etats membres d'exiger des établissements de crédit émetteurs qu'ils chargent un contrôleur de la vérification du respect de certaines exigences. Ce régime est par ailleurs déjà prévu dans la législation actuelle ;
  - De l'information des investisseurs en lettres de gage (article 18).

Le chapitre 3 traite de la surveillance des lettres de gage, le chapitre 4 de la protection de la dénomination.

Le projet de loi vise, au Titre II, également la mise en œuvre de dispositions modificatives, transitoires et finales de loi existantes.

\*

Suite à la présentation du projet de loi, Monsieur André Bauler demande si les lettres de gage peuvent être cotées en bourse et si elles peuvent faire partie d'un portefeuille d'un fonds d'investissement. Il aimerait ensuite avoir plus de détails, d'une part, sur le type d'investisseur intéressé par cet instrument financier et, d'autre part, sur les différents types de lettre de gage (notamment renouvelables et mobilières) qui peuvent être émises.

Le représentant du ministère des Finances répond que les investisseurs intéressés par les lettres de gage sont surtout des investisseurs institutionnels (par exemple, des établissements de crédits, des fonds d'investissements etc.). La réglementation applicable à ce type d'investisseur (notamment pour déterminer les exigences de fonds propres) reconnaît le caractère sécurisé de cet instrument de dette et peut inciter par conséquent ces investisseurs à se tourner vers ce type de produit.

La directive européenne ne prescrit pas les catégories de lettres de gage qui peuvent être émises. Les différentes catégories de lettres de gage ainsi que leurs caractéristiques et modalités afférentes sont déterminées par les Etats membres eux-mêmes, en conformité avec le cadre tracé par la directive. Les lettres de gage « énergies renouvelables », ancrées dans le cadre légal luxembourgeois depuis 2018, sont par exemple des instruments de dette couverts par des projets durables. Il s'agit donc d'un instrument qui promeut activement les investissements dans des projets œuvrant en faveur d'une transition énergétique verte.

Suite à la question du Président de savoir ce qu'est la différence entre une lettre de gage et une obligation classique, le représentant du ministère des Finances répond qu'une caractéristique essentielle qui distingue une lettre de gage d'un autre instrument de dette est son caractère sécurisé et le mécanisme du double recours.

Monsieur Laurent Mosar (CSV) intervient ensuite pour poser un certain nombre de questions :

- Alors que l'orateur estime qu'il est important de figurer parmi les premiers Etats membres ayant transposé cette directive qui vise à renforcer la compétitivité de la place financière, il demande si le ministère des Finances est au courant de l'état de transposition de ladite directive au niveau européen.
- Il demande s'il est envisagé de doter la CSSF de ressources supplémentaires afin que l'autorité puisse faire face aux nouvelles responsabilités qui lui sont conférées par le présent projet de loi.
- Il aimerait en outre obtenir une appréciation de la part du ministère des Finances relative au degré de spécialisation des établissements de crédit de la place financière pour ce type d'instrument. Il s'agit plus particulièrement de savoir si les établissements de crédit au Luxembourg sont aujourd'hui suffisamment outillés pour recourir à ce type d'instrument de dette.
- Enfin, il indique qu'un certain nombre de fonds d'investissement seront susceptibles d'offrir des produits mixtes qui incluent aussi bien des lettres de gage européennes que des lettres de gage émises par des acteurs non-européens. Il demande par conséquent à avoir plus d'informations sur la réglementation applicable en matière de protection de l'investisseur pour ce type de situation.

Un représentant du ministère des Finances répond que les textes transposés et mis en œuvre par le présent projet de loi mettent en place un cadre législatif pour l'Union européenne et ne couvrent pas les lettres de gage émises par des acteurs issus de pays tiers. Cela a pour conséquence que, d'une part, les pays tiers sont libres de déterminer la façon comment ils traitent les obligations garanties européennes et, d'autre part, l'Union européenne ne dispose pas de mécanisme robuste pour réglementer et reconnaître des lettres de gage émises par des pays tiers. Il convient toutefois de préciser que l'Union européenne est pionnier dans le domaine des lettres de gage et domine par conséquent ce marché. Cela n'empêche toutefois pas que le cadre réglementaire pourra faire l'objet d'améliorations.

Il poursuit en expliquant que jusqu'avant la crise financière en 2008, la place financière luxembourgeoise comptait une demi-douzaine de banques actives dans le domaine de l'émission de lettres de gage. Etant donné que, depuis, le nombre de ces banques s'est vu graduellement diminué, des réflexions ont été menées pour étendre le champ d'application de la législation nationale aux banques universelles avec toutes les précautions nécessaires. Ce type d'instrument de dette peut susciter un intérêt particulier des banques gérant leur liquidité de manière autonome. Cet instrument est un outil qui confère à ce type d'entités une source de liquidité sûre et reconnue par la réglementation en vigueur. Partant, les établissements financiers sont intéressés aussi bien à émettre ce type d'instrument, mais également à y investir.

Etant donné que le Luxembourg était déjà doté d'une réglementation encadrant les lettres de gage, la CSSF a déjà pu se familiariser avec les missions afférentes à ce produit. La CSSF a donc aujourd'hui des ressources suffisantes pour assumer ses responsabilités. Les agents de la CSSF suivent d'ailleurs régulièrement des formations afin d'être à la pointe des connaissances requises par les nouvelles réglementations. En fonction de l'appétit de la place financière à l'égard de cet instrument dans les mois qui suivront l'entrée en vigueur du présent projet de loi, la CSSF pourra le cas échéant, revoir ses ressources.

Enfin, tout en acquiesçant qu'il serait judicieux pour le Luxembourg que le présent projet de loi entre en vigueur le plus rapidement possible, il précise que le règlement européen ne sera que d'application directe à partir du 8 juillet 2022.

\*

Après la présentation du projet de loi 7822 et ce premier échange de vues, Monsieur André Bauler est nommé rapporteur.

\*

2. 7774 **Projet de loi portant :**
- 1° mise en œuvre du règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) ;
  - 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ;
  - 3° mise en œuvre du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 ; et
  - 4° modification de la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS

Un représentant du ministère des Finances prend la parole pour présenter le projet de loi 7774 qui opérationnalise trois règlements européens.

Tout d'abord, le projet de loi vise à opérationnaliser le règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (RGUE PEPP).

Le représentant rappelle que les produits de pension sont communément divisés en trois piliers, à savoir :

- Pilier 1 : les cotisations et prélèvements de sécurité sociale obligatoire ;
- Pilier 2 : les cotisations versées à un régime complémentaire de pension mis en place par l'employeur ;
- Pilier 3 : les primes versées lors d'un contrat de prévoyance-vieillesse (initiative privée du contribuable).

Le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) fait partie et complète les produits issus du pilier 3 et a l'avantage qu'il permet une portabilité élevée au sein de l'Union européenne. Cette caractéristique œuvre donc en faveur du renforcement de l'Union des marchés des capitaux et du marché unique européen.

Parmi les fournisseurs des PEPP, peuvent figurer des établissements de crédit, des compagnies d'assurance, ainsi que certaines entreprises d'investissement et gestionnaires de fonds.

Le RGUE PEPP met en place un cadre européen harmonisé pour les produits d'épargne-retraite individuelle pan-européens. Il fixe entre autres :

- Des exigences en matière de transparence : Le règlement fixe notamment les informations à communiquer au client (précontractuelles et contractuelles). Des actes délégués apporteront encore des précisions relatives à cet aspect ;
- Des exigences en matière conseil : Etant donné que le PEPP est un produit d'investissement de long terme (voire très long terme), le conseil des clients sera obligatoire ;
- Des options d'investissement pour les épargnants : Tout fournisseur de PEPP peut offrir un certain nombre d'options d'investissement ; en sus chaque fournisseur de PEPP doit offrir une option d'investissement dénommée « PEPP de base » conçue sur base d'une garantie ou d'une technique d'atténuation des risques qui assurent aux épargnants une protection suffisante et dont les coûts sont limités à 1% du capital accumulé par an ;
- Les conditions de changement de l'option d'investissement choisie : Le client a le droit de choisir une autre option d'investissement après une période minimale de cinq ans ;

- Les conditions en matière de portabilité du produit (en cas de changement de résidence) ;
- Les conditions relatives à la phase de versement : les prestations peuvent s'opérer notamment sous forme de rente, de capital ou de retraits.

Le RGUE n'entend pas fixer le cadre fiscal applicable au PEPP. La Commission européenne a toutefois publié une communication invitant les Etats membres à traiter fiscalement le PEPP de la même façon que les autres produits d'épargne-retraite individuelle offerts au niveau national. Un projet de loi fixant le traitement fiscal applicable pour ce produit au Luxembourg est en cours d'élaboration au sein du ministère des Finances.

Enfin, le présent projet de loi opérationnalise le RGUE PEPP en désignant notamment l'autorité compétente pour ce type de produit. La CSSF sera donc l'autorité compétente pour les fournisseurs et distributeurs de PEPP relevant de la surveillance de la CSSF et le CAA sera l'autorité compétente pour les fournisseurs et distributeurs PEPP relevant de la surveillance du CAA. Ces deux autorités seront également les autorités d'accueil, c'est-à-dire qu'elles contrôleront également les produits issus d'opérateurs étrangers commercialisés au Luxembourg. Le projet de loi précise ensuite encore les pouvoirs de la CSSF et du CAA ainsi que les sanctions administratives y applicables.

En second lieu, le projet de loi entend opérationnaliser le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (RGUE « *disclosure* ») ainsi que le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (RGUE « *taxonomy* »).

Le RGUE « *disclosure* » fixe les règles harmonisées relatives à la transparence et plus particulièrement pour ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité et la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité. Le RGUE « *taxonomy* » définit les critères permettant de déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental afin d'établir le degré de durabilité environnementale d'un investissement. A la lumière des critères ESG<sup>6</sup>, ce règlement européen vise donc uniquement à mettre en place des règles pour le volet « environnement ».

Tout comme pour la première partie du projet de loi, cette deuxième partie vise à opérationnaliser les deux règlements européens précités, en fixant l'autorité compétente (en l'occurrence la CSSF et le CAA), ses pouvoirs et les sanctions administratives applicables.

\*

Monsieur François Benoy (déi gréng) prend la parole et demande pourquoi le ministère des Finances a opté pour opérationnaliser trois règlements européens dans un seul projet de loi. Ensuite il aimerait avoir plus de détails sur ce qui est plus particulièrement prévu en matière de transparence pour les produits durables et dans quelle mesure ces textes européens permettent d'accroître la transparence relative aux risques pour la finance climatique. L'orateur souhaite enfin savoir dans quel contexte ces règlements s'inscrivent, étant donné que les travaux relatifs à la taxonomie ne sont pas encore achevés au niveau européen.

A la première question de Monsieur Benoy, un représentant du ministère des Finances, répond que les trois règlements européens ont dû faire l'objet d'une opérationnalisation au niveau national qui consiste, pour ces trois cas précis, à définir à chaque fois un cadre législatif similaire (à savoir la détermination d'une autorité compétente, de ses pouvoirs et des

---

<sup>6</sup> « Environnement, social, gouvernance »

sanctions applicables) au niveau national. Pour ces raisons, il s'est avéré opportun d'élaborer un seul projet de loi pour ces trois règlements européens.

Par ailleurs, les règles ainsi que les critères relatifs à la taxonomie sont prévus dans les deux règlements européens qui sont d'application directe.

Le RGUE « *disclosure* » pose la base pour une harmonisation des règles en matière de transparence pour tout le secteur financier. Sur base de ces règles, les acteurs financiers seront obligés de publier des informations sur leurs produits financiers et d'afficher publiquement dans quelle mesure ils sont investis (ou pas) dans le domaine de la durabilité. Les acteurs du secteur financier doivent donc se conformer à ces nouvelles obligations légales, qui exigent en outre le recours à un certain nombre de données issues de l'économie réelle.

Le RGUE « *taxonomy* » n'aborde que la partie « environnement » des critères ESG. Il fixe, en effet, le premier niveau de réglementation, donc les grands principes applicables au volet environnemental et plus particulièrement à la lutte contre le changement climatique. Des discussions sont actuellement menées au niveau européen pour clarifier et trancher un certain nombre d'aspects (par exemple, la question de la prise en compte du nucléaire). Par la suite, ce règlement européen sera complété par d'autres textes qui couvriront les autres parties des critères ESG.

Une représentante du ministère des Finances indique que le RGUE « *disclosure* » s'applique à tout le secteur financier (à savoir les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les gestionnaires de fonds alternatifs, les sociétés de gestion d'OPCVM<sup>7</sup>, les conseillers financiers etc.). Le règlement vise également tous les produits qui sont offerts par ses acteurs, donc les portefeuilles gérés par des établissements de crédit, les fonds d'investissement alternatifs (FIA), les OPCVM, les produits de retraite comme le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) etc. Le contrôle qui sera mis en place au titre de ce règlement vise aussi bien les informations précontractuelles (exemple : prospectus) que périodiques (exemple : rapports annuels). Les entités sont obligées de publier ce type d'information sur leur site internet et de les mettre à jour régulièrement.

Suite à une question additionnelle de Monsieur François Benoy, de savoir si la CSSF sera, sur base de ce règlement, capable d'avoir un aperçu détaillé sur le degré de durabilité des produits financiers et de leur impact sur le domaine environnemental, la représentante du ministère des Finances explique que le règlement européen actuel ne permet pas encore d'outiller entièrement la CSSF de façon à pouvoir extraire de telles informations détaillées.

Monsieur Laurent Mosar (CSV) prend ensuite la parole pour faire part de ses réflexions sur le projet de loi :

- Dans un souci de préserver le « *level playing field* », Monsieur Mosar aimerait d'abord savoir dans quelle mesure les critères fixés dans la taxonomie européenne sont également discutés au sein de l'OCDE.
- En référence au produit PEPP, l'orateur estime que le volet fiscal est primordial pour le succès dudit produit au Luxembourg. Partant, il invite le ministère des Finances à déposer le plus vite possible un projet de loi visant à clarifier les aspects fiscaux autour de ce nouveau produit d'épargne-retraite individuelle.

---

<sup>7</sup> Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (en anglais : *Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS*)

Le représentant du ministère des Finances répond qu'il tâchera de faire suivre les réflexions de Monsieur Mosar à la direction « Fiscalité » du ministère des Finances. Une discussion sur ces sujets pourra ensuite être menée en commission parlementaire.

\*

Après la présentation du projet de loi 7774 et ce premier échange de vues, Monsieur André Bauler est nommé rapporteur.

Luxembourg, le 29 juin 2021

La Secrétaire-administrateur,  
Cristel Sousa

Le Président de la Commission des Finances  
et du Budget,  
André Bauler