

## **Commission des Finances**

### **Procès-verbal de la réunion du 22 mai 2024**

#### Ordre du jour :

Présentation du « Financement alternatif pour la construction de logements » par Monsieur le ministre des Finances

\*

Présents : Mme Diane Adehm, M. Guy Arendt, M. Maurice Bauer, M. André Bauler, Mme Corinne Cahen, M. Franz Fayot, M. Marc Goergen remplaçant M. Sven Clement, M. Patrick Goldschmidt, M. Claude Haagen, M. Laurent Mosar, M. Marc Spautz, Mme Sam Tanson  
M. Marc Baum remplaçant M. David Wagner (observateur)

M. Gilles Roth, Ministre des Finances  
M. Bob Kieffer, Directeur du Trésor  
M. Luc Feller, du ministère des Finances

Mme Françoise Thoma, Directeur général de la Spuerkeess  
M. Romain Wehles, Directeur de la Spuerkeess  
Mme Karin Scholtes, Chief of Luxembourg market & CIB, Banque Internationale à Luxembourg (BIL)  
M. Laurent Zahles, Président du Comité de direction de la Banque Raiffeisen  
Mme Eva Kremer, Directrice de la SNCI

Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Sven Clement, M. Fred Keup  
M. David Wagner, observateur délégué

\*

Présidence : Mme Diane Adehm, Présidente de la Commission

\*

Monsieur le ministre des Finances remercie les membres de la Commission des Finances de leur disponibilité vu la convocation spontanée de la présente réunion. Il signale d'emblée que le présent sujet ne relève pas directement des compétences législatives de la Chambre des Députés, mais qu'il lui a semblé essentiel qu'elle en soit informée dans les meilleurs délais (et avant la conférence de presse prévue l'après-midi même).

Le ministre des Finances apporte les informations suivantes :

Le gouvernement a déclaré il y a quelques mois vouloir agir de manière rapide et efficace face à la crise du logement et du secteur de la construction. Les discussions menées la semaine dernière au sein de la Chambre des Députés dans le cadre du vote de la loi instaurant de nouvelles mesures d'aides au logement ont montré l'importance d'agir à tous les niveaux.

Les chiffres dévoilant un fort ralentissement de l'activité du marché immobilier depuis 2022 sont alarmants :

En 2023, les transactions concernant des appartements existants ont chuté de 28% et les ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA construction) de l'ordre de 72% par rapport à l'année 2022. Le nombre d'autorisations de construire sont tombées à 4.500 en 2023, ce niveau correspondant à celui de l'année 2015.

Cette évolution a eu pour conséquence une augmentation du nombre de chômeurs inscrits auprès de l'ADEM de 2.322 personnes fin mars 2024 par rapport à fin mars 2023 dont une partie non-négligeable est justement issue du secteur de la construction.

Au vu de ces chiffres, il devient manifeste qu'un effort collectif, c'est-à-dire du gouvernement, du secteur de la construction et des institutions financières, est nécessaire pour inverser la tendance actuelle.

Le gouvernement est satisfait de l'initiative prise par les institutions financières qui ont agi en toute indépendance, dans le respect des règles auxquelles elles sont soumises, et sans lien avec les participations de l'État dans le capital de certaines d'entre elles.

Le Comité du risque systémique a, au vu de l'évolution actuelle, décidé le mois dernier de procéder à un assouplissement temporaire des critères d'octroi des prêts immobiliers à la clientèle particulière, c'est-à-dire à une adaptation des critères de calcul du ratio LTV (loan to value) acceptable en permettant que les apports en fonds propres puissent n'atteindre que 5% (au lieu de 20%) de la valeur d'un bien immobilier destiné à la location, sous respect de certains critères. De plus, les primo-acquéreurs ne devront plus garantir leur prêt exclusivement par un apport en cash, mais cet apport pourra revêtir la forme d'une garantie de l'État ou d'autres actifs financiers (il sera par exemple tenu compte d'une garantie financière de l'État dans le calcul du ratio LTV).

Il est prévisible que la BCE baisse ses taux directeurs en juin 2024. Il se pourrait que les banques répercutent cette baisse sur les taux d'intérêts appliqués aux prêts immobiliers.

Sous l'impulsion du ministère des Finances, plusieurs banques se sont associées pour créer un SPV (special purpose vehicle) dont l'objectif est d'accélérer la construction de logements (et donc d'en augmenter l'offre) en achetant les appartements de projets de construction destinés au marché résidentiel dont la prévente n'a pas encore atteint les 80%. En effet, un certain nombre de projets de construction ne peuvent à l'heure actuelle pas démarrer en raison de la non-atteinte d'un niveau de prévente de 80% requis pour le financement respectivement l'accord de la garantie d'achèvement par les banques. Le SPV a donc pour vocation de débloquer ce type de projet, d'augmenter ainsi l'offre de logements achevés et, in fine, de maintenir l'emploi dans le secteur de la construction.

Le SPV achètera le pourcentage de logements nécessaire au démarrage du projet à un prix inférieur au prix du marché. Ainsi, les promoteurs auront toujours tout intérêt à vendre sans recourir à l'aide du SPV s'ils le peuvent.

Le recours au SPV devrait permettre de débloquer la construction d'environ 1.300 logements.

Le SPV disposera d'un montant total de 250 millions d'euros (à ajouter aux mesures d'aide mises en place par le gouvernement).

Mme Françoise Thoma (Spuerkeess) apporte les informations supplémentaires suivantes au nom des banques associées à la création du SPV :

Les banques participant au SPV ont décidé de prendre cette responsabilité dans le but de contribuer à l'amélioration de la situation grave du logement auquel est confronté le pays et qui nuit fortement à son attractivité. L'objectif principal du SPV est d'augmenter l'offre de logements au Luxembourg.

Avant de décider la création du SPV, les acteurs concernés ont dû vérifier quelle était leur marge de manœuvre en la matière par rapport à la réglementation en vigueur et comment agir le plus rapidement possible.

La mesure du SPV est temporaire. Le SPV a pour vocation de jouer un rôle d'accélérateur de la construction de logements et de s'éteindre par la suite. La mise en place du SPV est un projet expérimental qu'il s'agit encore de peaufiner dans les semaines à venir.

M. Romain Wehles (Spuerkeess) précise que le SPV agira dans le secteur des ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA construction). La règle selon laquelle un projet de construction peut démarrer à partir d'une prévente de 80% des logements prévus permet aux banques de s'assurer que le projet prévu correspond bien à la demande du marché, ceci également afin d'éviter que des projets soient entamés pour être ensuite abandonnés en cours de construction, faute de clients.

Le SPV jouera un rôle d'intermédiaire entre les promoteurs et les banques. Cet outil ne doit pas être perçu comme faveur aux promoteurs.

Le SPV s'engage à acheter, sous certaines conditions, les logements d'un projet de construction dont 50% des unités ont déjà été pré-vendues.

Le SPV émet une option de vente à un prix défini se situant en-dessous du prix du marché, établi par des experts indépendants partant du prix du marché et appliquant une décote d'environ 20% (dépendant du projet en question). Au moment de la livraison du bien, il appartiendra au promoteur immobilier de décider s'il souhaite laisser le bien au SPV (au prix décoté) ou le vendre au prix du marché (si cela n'a pas encore été fait pendant la phase de construction). L'intervention du SPV permet au promoteur de remplir les conditions d'obtention d'un crédit auprès de sa banque et donc de démarrer les travaux.

Il est prévu que la première phase d'intervention du SPV dure jusque fin 2024 avec une deuxième phase possible en 2025 en fonction du besoin et de son succès. Il n'est pas envisagé de faire perdurer le SPV au-delà de cette période. Il n'a donc pas pour vocation de louer les logements acquis.

Vu que le promoteur sera motivé à vendre les biens immobiliers au prix du marché, il est probable qu'en fin de compte le SPV ne dispose pas d'une quantité importante de biens. Les biens acquis à un prix décoté seront vendus à des parties tierces comme les acteurs de la société civile, les acquéreurs privés et publics.

La création du SPV constitue une approche uniforme envers les promoteurs immobiliers ; elle apporte une certaine (pré)visibilité aux banques, ainsi qu'aux promoteurs.

Le promoteur recourant au SPV devra assumer un coût d'environ 1,5% à verser à sa banque (coût calculé en fonction de la volatilité du marché et de la durée de l'opération).

Le SPV est ouvert à d'autres banques actives dans le domaine de la promotion immobilière résidentielle et prêtes à participer à la prise de risque correspondante.

### Échange de vues :

- M. Franz Fayot juge l'initiative intéressante. Il se demande pourquoi les promoteurs qui ne trouvent suffisamment de preneurs pour leurs VEFA n'ont pas d'eux-mêmes simplement baissé les prix des biens qu'ils projettent de construire. Il relève que ce sont les banques qui imposent la règle de la prévente de 80% des unités d'un projet pour le consentement d'un prêt et estime qu'avec l'intervention du SPV cette règle est en quelque sorte partiellement diluée. Il se pose la question de l'intérêt qu'auraient des promoteurs à accepter cette offre si ce n'est qu'il s'agit de promoteurs qui se trouvent dans des difficultés financières.

Mme Thoma concède que les promoteurs auraient pu déjà réagir de leur côté, mais constate que tel n'a pas été le cas. Il est donc temps de procéder à une accélération du marché de la construction qui motivera peut-être même les acteurs non intéressés par le SPV à baisser leurs prix.

- En réponse à une question de M. Fayot concernant la manière dont les 1.300 unités susceptibles d'être construites suite à l'intervention du SPV ont été identifiées, Mme Thoma explique que les banques ont connaissance des promoteurs qui ont besoin d'aide pour entamer leurs projets de construction.
- Suite à une question de M. Fayot il est précisé que les parts du SPV se répartissent, à l'état actuel des discussions, comme suit :

Spuerkeess : 48%,  
Banque Internationale à Luxembourg (BIL) : 22%,  
Banque Raiffeisen : 11%,  
Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI) : 19%.

- Mme Sam Tanson trouve dommage que les prix des biens immobiliers visés par le SPV n'aient pas déjà été revus à la baisse au cours des derniers mois. Selon elle, la mise en place du SPV ne permettra en fin de compte pas à rendre les logements plus abordables, ce qui lui semble regrettable.

Mme Thoma indique que les banques s'attendent à un effet anti-spéculatif de la mise en place du SPV. Comme la demande de logements reprend à l'heure actuelle, il devient indispensable d'augmenter l'offre de logements afin justement d'éviter une hausse de leurs prix en raison de leur rareté. D'où l'intérêt de l'opérationnalisation rapide du SPV, même si, vu qu'il s'agit d'une mesure expérimentale, son succès n'est pas garanti.

- Mme Tanson revient aux conditions qu'un promoteur doit remplir pour pouvoir compter sur le soutien du SPV.

Outre une prévente d'au moins 50% des lots d'un projet de construction, Mme Thoma précise que les règles de gouvernance prévoient, entre autres, une clé de répartition afin d'éviter que le SPV ne soit consacré à un nombre trop restreint de promoteurs, des mesures de prévention de tout conflit d'intérêt, des clauses selon lesquelles le SPV émettra des options d'achat uniquement pour des projets destinés au marché résidentiel luxembourgeois et le promoteur doit disposer d'un permis de construire, etc.

- En réponse à une question de Mme Tanson, le ministre des Finances explique que l'État ne prévoit a priori pas de situation où il serait amené à racheter les biens immobiliers restants du SPV. Au cas où le SPV disposait de tels biens qui n'auraient pas été rachetés par des parties tierces (comme les acteurs de la société civile, les acquéreurs privés et publics) et que l'État décidait tout de même de les acquérir, il devrait, à partir d'un certain seuil, évidemment passer par une loi de financement.
- Mme Tanson juge utile qu'après environ 6 mois, les députés soient informés des résultats de l'intervention du SPV et qu'à moyen terme l'impact de ce dernier sur les prix des logements construits concernés soit analysé.

Mme Thoma approuve cette idée.

- M. Marc Goergen soutient l'approche des banques, mais est d'avis que l'État ou d'autres instances publiques devraient profiter du SPV pour acquérir des logements à bas prix.

Le ministre des Finances signale qu'un rachat par l'État pourra être évoqué le moment venu, dans quelques années, et selon l'évolution de la situation sur le marché immobilier.

- Selon M. Goergen, les promoteurs sont les gagnants de la mesure mise en place par les banques. Il craint encore que les promoteurs vendent les logements restants (au-delà des 80% requis pour démarrer un projet de construction) à un prix plus élevé pour compenser la décote consentie sur les logements « vendus » au SPV.

Mme Thoma rappelle que les promoteurs sont indispensables pour les projets de VEFA et donc pour l'augmentation de l'offre de logements.

- À la question de M. Goergen si les promoteurs possédant leur propre société de construction sont autorisés à recourir au SPV, il est répondu par l'affirmative.
- M. Laurent Mosar loue l'initiative prise par les banques. Selon lui, il manque l'une ou l'autre banque parmi les initiatrices du SPV. Il s'interroge quant aux raisons de leur absence. Il souhaite ensuite connaître les conditions d'accès au SPV pour d'autres banques et pose finalement la question de la participation éventuelle d'un fonds d'investissement à cet instrument.

Mme Thoma explique que d'autres banques sont absentes du SPV en raison de considérations internes de leur groupe bancaire. Par contre, ces banques réfléchissent à d'autres solutions afin d'aider leurs clients et de remédier à la situation du logement actuelle. A priori, le SPV est ouvert à tous les acteurs du secteur financier sous condition de l'absence de conflit d'intérêt. Les règles de gouvernance prévoient un montant minimal de participation. Le SPV sera géré selon un mode de fonctionnement égalitaire, c'est-à-dire que chaque participant aura le même poids dans la prise de décision.

Quant à la gouvernance du SPV, elle sera assurée par un conseil d'administration composé d'un représentant par actionnaire fondateur. Un comité d'investissement, en tant que sous-comité du conseil d'administration, sélectionnera les projets et les objets pour lesquels le SPV sera d'accord d'émettre des options d'achat. Il sera composé d'experts indépendants.

- En réponse à une question de M. Mosar, Mme Thoma spécifie que le coût (d'environ 1,5%) à payer par le promoteur servira, entre autres, à financer les coûts de consultance spécialisée auxquels le SPV devra recourir (services prestés gratuitement jusqu'à présent). M. Wehles ajoute que le SPV fournira un engagement (en prenant un certain risque) que le promoteur lui paiera directement. Le SPV n'a pas vocation à faire un bénéfice.

- À la question de M. Mosar souhaitant savoir qui fixe le prix des logements qui pourront être revendus par le SPV à une commune par exemple, M. Wehles répond que cela n'a pas encore été décidé.
- M. Fayot se demande si le mécanisme du SPV mis en place ne représente pas une concurrence déloyale de certaines banques face à d'autres.

Mme Thoma déclare que des juristes se sont penchés sur cette question pour conclure que l'ouverture du SPV à l'ensemble des acteurs du secteur financier lui ôte tout soupçon de concurrence déloyale.

- M. Fayot fait allusion aux droits d'enregistrement sur les VEFA perçus sur la valeur du sol et des constructions existantes au moment de la conclusion des contrats (d'où l'attrait des VEFA car dépourvues de constructions).

M. Wehles précise que les conditions du marché s'appliquent et que donc les droits d'enregistrement seront logiquement plus élevés sur les logements acquis en phase de construction plus avancée.

- M. Maurice Bauer informe les personnes présentes qu'au sein de la Ville de Luxembourg le nombre d'autorisations de construire des logements est en forte augmentation en 2024 (les niveaux de 2022 et de 2023 sont déjà atteints à la moitié de l'année 2024). En réponse à une question de sa part, M. Wehles signale que, vu la primeur de la présente annonce, les promoteurs n'ont pas encore pu se prononcer à son sujet.
- Suite à une question de M. André Bauler, Mme Eva Kremer explique que la SNCI agit au sein du SPV afin de soutenir, conformément à sa mission principale et de manière indirecte dans le cas présent, les entreprises du secteur de construction.

Luxembourg, le 13 juin 2024

**Procès-verbal approuvé et certifié exact**