

Luxembourg, le 19 juin 2008

Objet: Projet de loi no 5842 portant amélioration du cadre législatif de la place financière de Luxembourg, et modifiant

- les dispositions concernant les lettres de gage dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- loi modifiée du 15 juin 2004 relative la société d'investissement en capital à risque (SICAR),
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.
- Amendements gouvernementaux du 23 mai 2008 (BJO 3318 & BJO 3318Bis)

Saisines : Ministre du Trésor et du Budget (29 février 2008 et du 2 juin 2008)

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

- L'objet du présent projet de loi qui se décompose en quatre volets, vise à
- moderniser les dispositions relatives aux banques d'émission de lettres de gage introduites dans la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier, la « Loi du 5 avril 1993 » par la loi du 21 novembre 1997,
 - moderniser les dispositions relatives à la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement à capital variable (la « Loi SICAR »), afin de mieux répondre aux besoins de l'industrie et des promoteurs,
 - modifier le statut de la CSSF par une adaptation de la loi organique modifiée portant création de la Commission de surveillance du secteur financier datée du 23 décembre 1998, (la « Loi organique CSSF ») et
 - le statut de la BCL par une adaptation de la loi organique modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, (la « Loi organique BCL »).

RESUME

→ *Sur les dispositions modificatives de la Loi du 5 avril 1993 concernant les banques d'émission de lettres de gage*

La Chambre de Commerce estime que l'élargissement opéré par le présent dispositif dans la Loi du 5 avril 1993, au niveau de la gamme des sûretés venant en couverture des lettres de gage, traduit de manière satisfaisante l'intérêt manifesté ainsi que les décisions attendues par le secteur des banques émettrices de lettres de gage, en vue de rééquilibrer la place financière de Luxembourg, par rapport aux pratiques en vigueur dans d'autres pays. L'élargissement des actifs de couverture des titres émis contribue, sans altérer la qualité de ces titres et la sécurité des investisseurs, à renforcer l'attractivité de ces véhicules à l'égard des praticiens.

→ *Sur les dispositions modificatives concernant la Loi SICAR*

La Chambre de Commerce salue l'ensemble des modifications apportées à la Loi SICAR. Ces modifications qui introduisent davantage de flexibilité - choix plus large d'investissements lors du montage des fonds, allègement des obligations de surveillance des actifs à charge du dépositaire et déclaratives à l'égard de l'organisme de placement collectif - accroissent d'une manière générale l'attractivité du cadre législatif et fiscal de cette loi.

S'agissant particulièrement des SICAR qui adoptent la forme légale de sociétés en commandite simple, elle accueille favorablement l'extension de la définition *d'investisseur averti*

aux associés d'une société en commandite simple, modification qui autorise l'ouverture de la SICAR et l'accès des associés commandités à ce type de sociétés commerciales. En vue de renforcer l'attractivité de ces structures à l'égard des investisseurs étrangers, elle suggère toutefois de préciser, à l'instar des autres sociétés de capitaux, que le capital d'une société en commandite simple peut être variable. Par ailleurs, dans un but de sécurité juridique, elle recommande de clarifier que les prêts ou promesses de prêts, ne peuvent être considérés comme des apports ou des promesses d'apport en capital.

La Chambre de Commerce encourage donc les auteurs du projet de loi sous avis à adopter les modifications proposées à la Loi SICAR avant la fin de l'année parlementaire. Ces amendements techniques ne nécessitent en effet pas de débat de fond et permettraient au secteur du capital à risque de renforcer son attractivité.

→ *Sur les modifications de la Loi organique CSSF*
- *Attribution du pouvoir réglementaire*

La Chambre de Commerce relève avec satisfaction que l'octroi du pouvoir réglementaire à la CSSF n'exclut pas le maintien des circulaires grâce auxquelles l'autorité de surveillance prudentielle a jusqu'à présent clarifié bon nombre de dispositions légales et réglementaires, et permis aux acteurs du secteur financier de dégager des pratiques de place cohérentes.

Néanmoins, elle reconnaît que la complexification et la technicité croissante des exigences de supervision, plaident aujourd'hui en faveur d'une clarification de l'arsenal des circulaires, afin de permettre aux acteurs de la place une meilleure compréhension de la réglementation. La Chambre de Commerce exprime néanmoins ses inquiétudes sur les incidences de cette disposition sur l'équilibre institutionnel des pouvoirs, constatant que cette délégation de pouvoir réglementaire est très générale et s'effectue en l'absence de toute précisions quant aux domaines de la supervision prudentielle susceptibles d'être visés et de tout contrôle a posteriori du pouvoir exécutif.

Si elle apprécie à juste titre la possibilité pour la CSSF de bénéficier d'une plus grande autonomie de décision au niveau communautaire, notamment lorsqu'elle se voit contrainte d'intervenir rapidement et de manière harmonisée dans le domaine prudentiel, au niveau des collèges de superviseurs, elle considère toutefois que certains remparts devraient être aménagés. En vue d'un exercice prudent et raisonnable de ce pouvoir, la Chambre de Commerce recommande que soient précisés, par voie de règlement grand-ducal, les domaines, et les circonstances dans lesquels la CSSF pourra, dans la limite de ses compétences, en faire usage, ainsi que les sanctions qui s'appliqueront en matière prudentielle aux contrevenants. Ainsi, elle suggère d'énumérer limitativement dans le dispositif les articles des diverses lois sur base desquelles un règlement peut être pris.

En conclusion, la Chambre de Commerce insiste pour que les dispositions du présent projet de loi concernant l'attribution du pouvoir réglementaire à la CSSF (et à la Banque centrale), soient assorties des garanties indispensables, tant vis-à-vis des autorités publiques que des acteurs du secteur financier afin d'assurer la transparence, la rigueur et l'équité sur lesquelles repose la crédibilité et la confiance en ces institutions.

- *Alignement du statut du personnel de la CSSF sur le statut général des fonctionnaires d'Etat*

Dans le but de conduire une supervision efficace et innovante, susceptible de procurer un avantage compétitif à la place financière de Luxembourg, la Chambre de Commerce préconise, concernant les besoins futurs en personnel de la CSSF, une ouverture de son recrutement à des employés ayant le statut d'employé privé et à des ressortissants de nationalité étrangère.

→ *Sur les modifications de la Loi organique de la Banque centrale*

D'une manière générale, la Chambre de Commerce est d'avis que ces modifications confirment le rôle de dépositaire des sommes que les établissements de crédit sont obligés de maintenir en dépôt auprès d'elle en vertu de mesures de contrôle monétaire, sa responsabilité dans la "surveillance de la situation générale de la liquidité ainsi que de l'évaluation des opérateurs des marchés" et des systèmes de paiement, laquelle doit également faire l'objet d'une coopération inter - institutionnelle.

- *Attribution du pouvoir règlementaire à la Banque centrale*

La Chambre de Commerce admet que l'attribution du pouvoir règlementaire a principalement pour but, dans un contexte de globalisation de plus en plus poussée des économies, de faciliter la concertation monétaire, au niveau de la Banque européenne d'investissement et/ou des différentes instances monétaires internationales. Tout comprenant la nécessité d'intégrer les aspects macro - économiques de la mécanique financière, la Chambre de Commerce réitère, s'agissant de la Banque centrale, les commentaires et observations qui précèdent relativement à l'attribution du pouvoir règlementaire à la CSSF.

- *Mission nouvelle de surveillance en matière de gestion des liquidités*

La Chambre de Commerce s'accorde tout d'abord à reconnaître que l'élargissement des missions de la Banque centrale à la surveillance de la gestion des liquidités découle des récentes évolutions sur les marchés et justifie la nécessité d'intervenir rapidement pour endiguer les risques systémiques. Cependant, elle estime que pour le moment, les opérateurs du secteur financier ne peuvent pas (encore) évaluer, et donc apprécier cette surveillance particulière, qui fera l'objet d'accords entre la Banque centrale et les autorités de surveillance prudentielles.

Elle salue également la possibilité nouvelle pour la Banque centrale d'intervenir dans des situations de crise, en accordant notamment des prêts à ses contreparties, sur base d'une garantie, en ce compris sur base d'une garantie de l'Etat. Cette innovation tient compte en effet de la nécessité pour les banques nationales d'intervenir de manière exceptionnelle, en cas d'assèchement de la liquidité de financement d'une banque.

- *Mission de leadership dans le domaine de la coopération interinstitutionnelle*

D'une manière générale, la Chambre de Commerce accueille favorablement l'idée d'une coopération inter - institutionnelle entre autorités de surveillance prudentielles et monétaire, sous l'égide de la Banque centrale. Elle estime que cette innovation permettra de relier les sphères de compétences respectives de la Banque centrale dans le domaine macro - économique et celles de la CSSF dans le domaine prudentiel, en ce qui concerne en particulier le contrôle des exigences de solvabilité des banques.

En pratique, elle soutient l'idée de prévoir, dans le cadre des accords de coopération à mettre en place entre la Banque centrale et la CSSF, que les banques puissent disposer d'un "guichet unique" afin de s'acquitter de leurs obligations déclaratives et recommande la possibilité d'émettre des circulaires à double entête et non pas, deux types de circulaires individuelles.

S'agissant du secteur de l'assurance, la Chambre de Commerce plaide principalement pour que ce secteur ne rentre pas dans le champ d'application du projet de loi sous avis, estimant d'une part que le contrôle exercé par le Commissariat aux Assurances s'avère d'une qualité satisfaisante et que d'autre part, le problème de la liquidité, élément central du projet de loi, ne se pose pas en matière d'assurance.

A titre subsidiaire, et, pour le cas où l'assurance ne serait pas exemptée du régime mis en place par le présent projet de loi, elle insiste pour que les préoccupations communes du secteur bancaire et de celui de l'assurance - éviter le risque de duplication lié aux contraintes d'une double ligne de reporting envers la CSSF et la Banque centrale en matière d'obligations déclaratives ainsi que tout alourdissement non absolument indispensable des charges et contraintes imposées aux opérateurs - soient prises en considération, ceci afin de limiter les coûts de reporting supplémentaires (non justifiés pour le secteur des assurances d'un point de vue prudentiel). Ces coûts pourraient en effet s'avérer néfastes d'un point de vue concurrentiel pour les entreprises visées.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce approuve le présent projet de loi, sous réserve de la prise en compte de ses commentaires.

Appréciation du projet de loi :

	Incidence
Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	++
Impact financier sur les entreprises	++
Transposition de la directive	n. a.
Simplification administrative	++
Impact sur les finances publiques	n. d.

Appréciations:	++	:	très favorable
	+	:	favorable
	0	:	neutre
	-	:	défavorable
	--	:	très défavorable
	n.a.	:	non applicable
	n.d.	:	non disponible

Considérations Générales

De l'aveu de ses auteurs, le projet de loi sous avis répond à quatre objectifs qui feront l'objet des développements ci-après.

1. Modification des dispositions sur les banques d'émission de lettres de gage

La loi du 21 novembre 1997 introduisait dans la Loi du 5 avril 1993, à côté de l'agrément des « banques universelles », un nouveau statut de « banques spécialisées ».

Abstraction faite d'une adaptation ponctuelle en 2000, les textes concernant les banques d'émission de lettres de gage n'ont pas été modernisés depuis leur introduction dans la Loi du 5 avril 1993. Le marché attendait depuis un certain temps une modernisation du dispositif luxembourgeois, afin de tenir compte notamment des évolutions sur le marché international des produits comparables, les « Pfandbriefe » et « covered bonds », et l'introduction de nouveaux régimes comparables sur les places financières concurrentes qui ne disposaient pas encore de cadre légal en la matière.

La loi luxembourgeoise de 1997 sur les banques d'émission de lettres de gage était largement basée sur des textes allemands. Lors des discussions préparatoires en vue de la réforme sous rubrique, il fallait donc également tenir compte des changements intervenus au courant des dernières années dans le dispositif des « Pfandbriefe » allemands.

La Chambre de Commerce insiste sur le fait que les auteurs du projet de loi sous avis n'ont pas remis en cause le principe de la spécialisation des banques luxembourgeoises d'émission de lettres de gage, contrairement à la démarche des autorités en Allemagne. En effet, en Allemagne, chaque banque « universelle » est désormais autorisée à se lancer dans le marché de l'émission des « *Pfandbriefe* ». Il convient cependant de constater que l'objectif de la diversification des affaires des banques universelles n'a pas nécessairement été atteint par cette mesure. Le marché, exception faite des quelques reprises, ou de l'absorption de banques spécialisées par des banques universelles, n'a pas connu de changement structurel majeur.

En revanche, la solution retenue par les auteurs du présent projet de loi sous avis est de continuer à permettre aux cinq banques d'émission de lettres de gage existantes ainsi qu'aux futures implantations de jouer leur rôle d'acteurs spécialisés, en bénéficiant d'une visibilité particulière sur les marchés financiers internationaux, mais aussi d'agir en tant qu'acteurs intégrés dans la communauté financière nationale.

Le projet de loi sous avis propose en particulier de permettre l'inclusion des titres émis par des véhicules ou des compartiments de véhicules qui investissent dans des actifs, répondant à la définition actuelle des valeurs de couverture pour les lettres de gage publiques. A cet effet, il est prévu d'inclure mais de limiter toutefois à hauteur de dix pour cent, les actifs non éligibles entrant dans la masse de couverture des tranches d'émission réalisées dans le cadre de la titrisation, de faire bénéficier les titres émis d'une notation minimum, d'inclure explicitement dans la masse de couverture les titres garantis par les collectivités publiques

Par ailleurs, le projet de loi sous examen innove en donnant aux banques concernées, la possibilité d'accorder des prêts garantis par des droits réels mobiliers ou des sûretés réelles mobilières (à côté des lettres de gage garanties actuellement par des droits ou des sûretés réelles immobilières ou par des obligations ou titres de créances) et d'émettre, sur cette base, des titres de créance garantis par ces droits. Cette extension vise des biens comme les aéronefs, les navires ou encore le matériel ferroviaire etc., à condition toutefois que ces droits et sûretés soient inscrits dans un registre public.

La Chambre de Commerce salue la révision et l'élargissement opéré au niveau de la gamme des sûretés, en couverture des lettres de gage. Ces modifications apportent pleine satisfaction au secteur concerné, d'autant que le présent projet de loi avait impliqué les représentants des banques d'émission de lettres de gage qui avaient participé aux travaux préparatoires en vue de l'élaboration d'un avant-projet de loi et qu'il reprend largement les revendications formulées par les instituts concernés au courant de l'année 2007.

2. Modification de la Loi SICAR

La Chambre de Commerce rappelle que la loi SICAR se proposait de compléter la palette des produits d'investissement par un produit nouveau, les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR). Cette démarche a permis à la place financière luxembourgeoise de développer un domaine qui lui a largement échappé jusque-là, faute de cadre réglementaire approprié.

L'espoir à l'époque que l'introduction de la SICAR dans l'arsenal législatif luxembourgeois puisse venir compléter les outils de financement de nouvelles sociétés s'est largement vérifié depuis lors. De ce point de vue, force est de reconnaître que les SICAR ont connu un franc succès puisque leur nombre est passé de 3 au 31 décembre 2004 à 182 entités au 31 décembre 2007. En 2007, 67 entités nouvelles ont été inscrites sur la liste officielle de la CSSF.

Dans ce contexte, il est donc logique pour la Chambre de Commerce de saluer et d'appuyer l'objectif du deuxième volet du présent projet de loi qui se propose de moderniser la Loi SICAR. Ce faisant, elle estime néanmoins qu'il peut être tiré profit des premières expériences gagnées depuis l'entrée en vigueur de cette loi, tout en prenant en considération les besoins de l'industrie et des promoteurs apparus depuis lors.

D'une manière générale, elle marque son accord sur les modifications apportées au texte de la Loi SICAR. De manière plus spécifique, elle est d'avis qu'un nombre défini d'éléments vont sans aucun doute contribuer de manière sensible à augmenter l'attractivité de ces véhicules pour les praticiens.

3. Modifications communes des lois organiques CSSF et BCL

Le présent projet de loi vise à élargir d'une part les missions de surveillance prudentielle ainsi que les compétences de la CSSF et de la BCL en leur conférant un pouvoir réglementaire propre et à préciser d'autre part, les modalités de fonctionnement de ces établissements publics.

L'article 108 bis de la Constitution prévoit que la « *loi peut accorder aux établissements publics (...) dans la limite de leur spécialité le pouvoir de prendre des règlements (...) qui peut en outre soumettre ces règlements à l'approbation de l'autorité de tutelle ou même en prévoir l'annulation ou la suspension en cas d'illégalité, sans préjudice des attributions des tribunaux judiciaires ou administratifs* ». C'est sur base de cet article que les auteurs du présent projet de loi justifient la nouvelle réglementation en vue d'attribuer, par le biais de l'article 9 paragraphe 2 de la Loi organique CSSF et de l'article 34 paragraphe 1^{er} nouveau de la Loi organique BCL, aux deux autorités administratives le pouvoir de prendre des règlements. Le projet de loi sous avis maintient par ailleurs, la possibilité pour la CSSF d'émettre des circulaires.

L'objectif premier de l'attribution du pouvoir réglementaire est de permettre à ces autorités administratives d'agir de manière plus rapide et plus efficace pour remplir leurs missions.

D'un point de vue formel, la Chambre de Commerce constate que le présent projet de loi est en conformité avec le principe éprouvé de spécialité inscrit dans la Constitution en vertu duquel le pouvoir normatif d'une autorité administrative doit strictement se limiter à ses attributions et à son domaine de compétence. Elle relève cependant que ses auteurs, ont entendu dispenser la CSSF et la BCL de soumettre les futurs règlements à l'approbation du Ministre de tutelle compétent, en vue de leur approbation ou de leur suspension, en cas d'illégalité.

Les raisons de l'indépendance accrue de la CSSF et de la BCL, entre contraintes des marchés et exigences des réglementations européennes.

L'amélioration du cadre législatif de la place financière de Luxembourg s'inscrit dans le contexte des travaux d'harmonisation des marchés financiers européens. Les modifications législatives envisagées par le projet de loi sous avis sont en effet dictées tout d'abord par les impératifs de la réglementation communautaire récente visant à établir des standards internationaux en matière de supervision bancaire et financière¹.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire² a d'autre part souligné, dans le cadre de son double mandat - renforcer la sécurité des systèmes bancaires et promouvoir une égalisation des conditions de concurrence entre les grandes banques internationales - la nécessité d'instaurer une coopération plus étroite entre autorités de contrôle du pays d'accueil et du pays d'origine, en particulier, en ce qui concerne les groupes bancaires complexes de manière à améliorer la qualité du contrôle bancaire.

Enfin, la Chambre de Commerce retient que l'élément décisif qui constitue aujourd'hui un facteur d'accélération de l'indépendance croissante des autorités prudentielles et monétaire vis-à-

¹ Directive 2000/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements ; Directive 2000/28/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 modifiant la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.

² Accord Bâle II en date du 21 août 2003 concernant les ratios de fonds propres.

vis des pouvoirs exécutifs nationaux, paraît bien être dans le contexte des économies libéralisées et globalisées, celui de la globalisation et d'internationalisation financière.

L'attribution du pouvoir réglementaire à la CSSF et à la BCL constitue une disposition cruciale du projet de loi sous avis. A ce titre, la Chambre de Commerce estime utile de rappeler le contexte dans lequel fonctionnent les autorités administratives indépendantes au sein de l'Union européenne. Agissant sous la direction de la Communauté européenne, ces autorités ont été instituées afin de fonctionner comme des régulateurs communautaires décentralisés, c'est-à-dire, en réseau. En tant qu'autorités de marché, elles sont donc chargées, dans le cadre de la mise en œuvre des diverses réglementations « *d'accompagner une libéralisation assistée et d'assurer une concurrence effective, dans le respect des règles sectorielles*³ ».

La Chambre de Commerce tient à souligner le fait que les autorités administratives indépendantes au Luxembourg, la CSSF et la BCL, en raison des missions et du rôle qu'elles jouent dans l'économie nationale, sont portées à occuper aujourd'hui une place prépondérante, de plus en plus significative, parallèlement au pouvoir de décision qui est jusqu'à présent le monopole du pouvoir exécutif, dans une perspective constitutionnelle. Elle propose donc d'éclairer par ses commentaires deux questions implicites soulevées par le présent projet de loi

- l'évolution de la mission des autorités administratives indépendantes, de la simple supervision à la régulation;
- ce pouvoir remet-il en cause la pérennité du principe d'équilibre institutionnel des pouvoirs en faisant concurrence à la fonction traditionnellement réservée à l'exécutif ?

L'évolution de la mission des autorités administratives indépendantes : de la surveillance, à la régulation.

S'agissant premièrement de l'indépendance de l'autorité monétaire, la Chambre de Commerce rappelle que l'exigence d'indépendance de la BCL tire ses fondements de l'article 108 du Traité instituant la Communauté Européenne qui a posé comme condition première une rigoureuse indépendance des banques centrales vis-à-vis des pouvoirs exécutifs. Il s'agit en effet d'une condition indispensable qui permet à chaque économie nationale de bénéficier de la crédibilité et de confiance nationale et internationale en vue de mener à bien la lutte contre l'inflation.

C'est ainsi que les articles 21 à 26 de la Loi organique BCL résument et définissent actuellement les opérations effectuées par la BCL dans le cadre de sa mission principale, c'est-à-dire, participer à l'exécution des missions du Système européen de banques centrales (SEBC).

De plus, « *la raison spécifique à l'indépendance des banques centrales tient au jeu combiné de la démocratie et des marchés financiers en voie de globalisation* »⁴. A cet égard, le Luxembourg ne fait pas exception à la tendance de plus en plus marquée, des pays aux économies dites avancées dans lesquels les gouvernements acceptent de se départir d'une partie de leurs pouvoirs, le pouvoir monétaire, au profit des banques centrales, en leur confiant, dans le cadre de la politique monétaire, la mission essentielle de garantir la stabilité de la monnaie, des prix, et donc des échanges et de contribuer, parallèlement à la politique budgétaire, à la lutte contre l'inflation.

C'est ainsi que dans le cadre de sa mission générale de stabilité financière, la BCL évalue la stabilité du système financier d'un point de vue macro - prudentiel. La Chambre de Commerce souligne le fait que les données du dernier rapport annuel 2007⁵, constatent qu'en dépit « *d'un environnement favorable pour le système bancaire, des sources de danger potentiel peuvent émaner d'un retournement conjoncturel, d'une correction non - ordonnée des déséquilibres*

³ Jacques Steenberg, « l'exercice de la régulation économique: l'institution d'autorités administratives indépendantes ».

⁴ Michel Albert, « Le rôle des banques centrales », in Colloque sur l'avenir des entreprises publiques.

⁵ CSSF, Rapport annuel 2006, édité en avril 2008.

mondiaux ou d'un revirement des marchés financiers ». L'argument complémentaire selon lequel « *une forte activité interbancaire (...) susceptible d'exposer les banques luxembourgeoises à des risques de contagion à travers le marché interbancaire* », paraît justifier le fait que la lutte contre les risques systémiques constitue aujourd'hui un enjeu majeur dans le cadre des missions que conduit la BCL. C'est donc bien la globalisation de plus en plus poussée de l'économie qui rend nécessaire une évolution des banques centrales vers plus d'indépendance et par conséquent, une modification du statut de la BCL en la dotant à présent du pouvoir réglementaire.

S'agissant de l'indépendance de l'autorité prudentielle, la Chambre de Commerce rappelle que jusqu'ici les missions de la CSSF, telles que définies par l'article 3 de la Loi organique CSSF se limitaient « *à exercer la surveillance prudentielle sur les entreprises et les personnes tombant sous son autorité* », et pour ce faire à

- coordonner par le biais de circulaires, l'exécution de l'action normative du gouvernement touchant au secteur financier et,
- participer et négocier au plan communautaire et international certains dossiers de manière à faire évoluer certains problèmes qui impactent ce secteur en vue d'un encadrement.

Or, parmi les raisons qui plaident aujourd'hui en faveur de l'attribution du pouvoir réglementaire à la CSSF, l'intervention dans la législation luxembourgeoise de réglementations communautaires particulièrement complexes, a obligé la CSSF à exercer un contrôle très poussé de chaque détail.

Le rapport annuel CSSF 2007 illustre bien à cet égard les défis majeurs auxquels l'autorité de contrôle prudentiel a été confrontée récemment. Parmi les « *faits saillants de la surveillance bancaire en 2007* », le rapport cite particulièrement

- l'entrée en vigueur dans l'ordre juridique national du dispositif Bâle II, le 1^{er} janvier 2008, nécessite pour la CSSF la conduite de missions de validation des modèles internes de calcul propres à certaines banques et le *supervisory review and evaluation process* ; par rapport aux exigences réglementaires ;
- la réglementation relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID) qui, outre le contrôle du respect de ces dispositions par les réviseurs d'entreprises et la remise d'un compte rendu analytique à la CSSF, exigera de cette dernière un contrôle a posteriori par ses propres moyens ;
- la réforme des obligations déclaratives prudentielles (reporting) par l'introduction en 2008 des tableaux de ratios en fonds propres des banques et la mise en place de standards de reportings.

La Chambre de Commerce reconnaît volontiers que les impératifs de transposition auxquels il est impossible pour une autorité de surveillance de s'opposer, obligent et obligeront à l'avenir la CSSF à mobiliser un potentiel de plus en plus important en ressources humaines, financières et en temps, indispensable pour exercer de manière efficace la surveillance prudentielle, et maîtriser en profondeur des réglementations complexes.

Bien qu'à l'avenir il soit possible, avec l'introduction de la réglementation européenne Bâle II en matière de ratio de liquidités, d'envisager de contrôler de manière plus étroite les risques d'assèchement subi de liquidités des banques, les tensions de nature conjoncturelle liées aux crédits immobiliers américains (subprimes), ont néanmoins clairement démontré la nécessité, pour l'autorité de contrôle, d'intervenir rapidement afin d'enrayer rapidement toute perturbation sur le marché interbancaire.

Enfin, à la lumière de la volatilité, de la conjoncture de marchés difficiles et de l'importance que la CSSF accorde au respect par les investisseurs des règles de déontologie, force est de constater que la pratique de la surveillance a évolué ces dernières années vers une attention accrue portée à la surveillance des marchés financiers.

4. Autres modifications dans la Loi organique CSSF et dans la Loi organique BCL.

Ces nouvelles dispositions dans les lois organiques CSSF et BCL visent d'une manière générale à adapter le statut de leurs fonctionnaires à l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004, dont l'objet était de fixer une ligne de conduite et des règles générales en matière de création d'établissements publics et à la loi modifiée du 16 avril 1979 fixant le statut général des fonctionnaires d'Etat.

S'agissant de la Loi organique CSSF, outre l'octroi du pouvoir réglementaire, il convient de mentionner

- *concernant le mode opérationnel*, l'obligation pour la direction de la CSSF de saisir pour avis le Comité consultatif de la réglementation prudentielle sur tout projet de règlement de la Commission ainsi que celle de soumettre les comptes de la CSSF, à côté des réviseurs aux comptes, au contrôle de la Cour des Comptes, alors qu'actuellement il ne s'agit d'une simple *possibilité*;
- *concernant le statut des organes de la CSSF*, des modifications concernant la durée des mandats des membres du conseil et de la direction, la composition du conseil et le mode de désignation du président et du vice-président.

S'agissant de la Loi organique BCL, le présent projet de loi autorise la banque centrale à procéder à un rééquilibrage périodique de ses fonds propres par l'incorporation de ses réserves obligatoires, dans les fonds propres de la banque. Il élargit par ailleurs, les missions de la BCL en lui confiant la responsabilité de la surveillance de la gestion des liquidités, la coordination au niveau national de la coopération inter - institutionnelle avec la CSSF et le Commissariat aux Assurances, en vue de garantir la stabilité financière. Enfin, il est prévu en vue de tenir compte de certaines opérations existantes ou à venir, et d'autoriser la BCL à octroyer des prêts à titre exceptionnel à des autorités publiques et à prendre des participations auprès d'organismes tiers.

Commentaire des articles

I. Article 1^{er} du projet de loi - Modifications de la loi du 21 novembre 1997 concernant les banques d'émission de lettres de gage, dans la Loi 5 avril 1993.

Concernant l'article 1^{er} paragraphe 1^{er} - Article 12-1 paragraphe 2 nouveau

Article 12-1 paragraphe 2 nouveau - 2^{ième} tiret, 2^{ième} phrase ; 3^{ième} tiret, 2^{ième} phrase ; 4^{ième} tiret, 2^{ième} phrase.

Etant donné que le paragraphe 2 de cet article traite des différents types d'actifs qui sont éligibles comme valeurs de couverture pour les lettres de gage, la Chambre de Commerce est d'avis qu'il y aurait lieu de rajouter au libellé proposé par les auteurs du projet de loi sous avis

Sous le 2^{ième} tiret, 2^{ième} phrase

« Ce taux est de 50% si la masse de couverture des lettres de gage publiques en circulation de la banque comprend au maximum 20% de titres visés par la phrase précédente ».

Sous le 3^{ième} tiret, 2^{ième} phrase

« Ce taux est de 50% si la masse de couverture des lettres de gage hypothécaires en circulation de la banque comprend au maximum 20% de titres visés par la phrase précédente ».

Sous le 4^{ième} tiret, 2^{ième} phrase

« Ce taux est de 50% si la masse de couverture des lettres de gage mobilières respectives en circulation de la banque comprend au maximum 20% de titres visés par la phrase précédente ».

La Chambre de Commerce tient à préciser que les modifications qu'elle propose d'introduire sont purement d'ordre rédactionnel et visent une clarification de la compréhension du registre de couverture des lettres de gage. En effet, le taux de 50 % se réfère à la répartition des actifs contenus dans un véhicule de titrisation ou un compartiment d'un véhicule de titrisation. Quand ce véhicule ou compartiment contient seulement cinquante 50 % d'actifs décrits, la masse des actifs de couverture respective pour des lettres de gage publiques, hypothécaires ou mobilières pourra contenir au maximum 20 % de ces titres (c'est-à-dire les titres émis par des véhicules ou compartiments de véhicules de titrisation avec le pourcentage de 50 %).

Le pourcentage de vingt pour cent (20 %) représente un plafond dans la composition de la masse de couverture. Par contre, les lettres de gage en circulation qui sont des documents juridiques et des titres de créance, ne sont, quant à elles, pas affectées par ces pourcentages et ne peuvent donc servir de référence. Elles doivent être couvertes par la masse de couverture qui, à l'avenir, pourra contenir aussi des actifs résultant de titrisations devant répondre aux critères énoncés ci-dessus.

II. Article II du projet de loi - Modification de la Loi SICAR

Concernant l'article II paragraphe 1^{er} - Modification de l'article 2, 3^{ième} paragraphe

Cette disposition vise à modifier le champ d'application de la définition d'«investisseur averti », au regard des conditions à remplir pour répondre à la définition.

S'agissant des investisseurs, la Chambre de Commerce note avec satisfaction que les auteurs du projet de loi sous avis ont délibérément retenu une approche plus large que l'actuelle disposition pour ne pas appliquer les conditions définissant les investisseurs avertis à un cercle plus large de dirigeants, telle que cette notion ressort actuellement de l'article 12 paragraphe 3 de la Loi SICAR (les membres du Conseil d'administration d'une société anonyme ou d'une société à responsabilité limitée), et de l'étendre à d'autres personnes impliquées dans la gestion de SICAR, le dépositaire ou le gérant de la SICAR.

Concernant l'article II paragraphe 2 - Ajout des paragraphes 2, 3, 4, 5 et 6 sous l'article 3.

Cette disposition prévoit désormais la possibilité de compartimenter les SICAR, de telle sorte que les principes qui prévalent pour les fonds d'investissement spécialisés (FIS), à savoir la ségrégation des avoirs et des engagements des compartiments dans les relations entre les investisseurs et dans les relations avec les créanciers, sont repris de manière similaire pour les SICAR.

A ce sujet, la Chambre de Commerce tient à souligner qu'alors que ce besoin ne s'était pas fait ressentir lors du lancement de ces structures en 2004, cette insertion permet d'ajouter aujourd'hui davantage de flexibilité lors du montage et de s'interroger sur la façon de structurer les SICAR. En pratique, cette flexibilité accrue peut se révéler nécessaire tant au niveau des politiques d'investissement distinctes dont sont dotés les différents compartiments, que pour des investisseurs qui se voient offrir la possibilité de participer dans des tranches successives, visant à financer des investissements spécifiques, pour un même projet. Pour ces raisons, elle estime que cette démarche mérite un support sans réserve.

Concernant l'article II paragraphe 3 - Modification de la 1^{ère} phrase du paragraphe 1^{er} sous l'article 4.

Cette disposition prévoit, s'agissant de la capitalisation de la SICAR, de tenir compte et d'inclure les primes d'émission, à côté du capital social.

La Chambre de Commerce relève que cette disposition apporte une flexibilité complémentaire par rapport à la version actuelle. Elle considère que cet apport de fonds supplémentaires est plus satisfaisant car il permet de mieux satisfaire les besoins des promoteurs.

La Chambre de Commerce considère en outre, qu'il serait souhaitable d'ajouter un nouveau paragraphe 4 sous l'article II du projet de loi sous avis, rédigé comme suit:

(4) A l'article 4, la première phrase du paragraphe 2 est remplacée par la phrase suivante:

«Les sociétés en commandite simple, les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes et les sociétés coopératives organisées comme sociétés anonymes, visées par la présente loi, peuvent prévoir dans leurs statuts que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net».

Par conséquent, le commentaire du nouveau paragraphe 4 pourrait reprendre les arguments cités sous l'article 8 paragraphe 3 ci - après qui ont trait à l'appréciation du capital minimum des SICAR.

La modification du deuxième paragraphe de l'article 4 de la Loi SICAR visant à préciser que la SICAR sous forme de société en commandite simple peut également avoir un capital variable, similaire à celui d'une SICAR sous forme de société de capitaux, exige par conséquent, de simplifier les modalités de publication et d'inscription au Registre de commerce et des sociétés, des participations des associés commanditaires dans une telle SICAR, sous forme de société en commandite simple à capital variable.

Enfin, dans le même ordre d'idées, la Chambre de Commerce suggère d'ajouter un nouveau paragraphe 5 sous l'article II du présent projet de loi,

(5) Il est inséré un nouveau paragraphe 3 à l'article 4 ayant la teneur suivante:

«L'article 17 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, ne s'applique pas à la SICAR sous forme de société en commandite simple à capital variable. Par dérogation à l'article 6 de la Loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et à l'article 6 de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises, la SICAR sous forme de société en commandite simple à capital variable est dispensée de l'obligation d'inscrire au registre de commerce et des sociétés ou de publier l'identité du ou des associés commanditaires ou des indications quant à leur participation dans ou leurs obligations envers la SICAR.»

Concernant l'article II paragraphe 4 - Modification de la 1^{ère} phrase du paragraphe 3 sous l'article 5.

La modification dont question introduit sous ce paragraphe une clarification des procédures d'évaluation à appliquer aux actifs de la SICAR. Il est prévu en effet désormais d'évaluer les actifs à la juste valeur, et de remplacer pour ce faire, le terme *«valeur probable de réalisation»* par le terme *«juste valeur»* (« fair value »).

La substitution du concept de *« juste valeur »* au concept de *« valeur probable de réalisation »* a le mérite de lever l'ambiguïté que véhicule actuellement l'usage de ce dernier concept. En outre, la Chambre de Commerce souligne que cette modification a le mérite de se conformer au projet de modernisation des directives comptables de la Commission européenne, donc, aux principes d'évaluation reconnus par les associations professionnelles et, de s'aligner sur la terminologie consacrée en ce domaine.

Concernant l'article II paragraphe 6 - Abrogation du paragraphe 3 sous l'article 8

L'abrogation du paragraphe 3 sous l'article 8 correspond à décharger le dépositaire d'une SICAR de la mission générale de garde, c'est-à-dire de surveillance des actifs, quelque soit la forme et le statut des fonds d'investissement, ainsi que le précise la circulaire modifiée IML 91/75. Cette surveillance des actifs inclut actuellement le contrôle de la réception du prix de souscription des titres dans les délais prévu, celui de la contrepartie concernant les opérations sur actifs, et l'affectation du produit des actifs, conformément aux statuts de la société.

La Chambre de Commerce est d'avis que l'allègement réalisé par cette disposition relativement au rôle et à la mission du dépositaire, coïncide avec l'alignement du texte avec la Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés⁶. Par conséquent, elle soutient sans réserve cette convergence d'approche qui par ailleurs, aboutit à accroître l'attractivité du cadre législatif et fiscal de la Loi SICAR.

Elle estime cependant qu'il serait utile de compléter le commentaire du paragraphe 3 de l'article II du projet de loi sous avis comme suit:

«La modification de l'article 4, paragraphe 1 ne vise pas à prendre en considération, pour l'appréciation du capital minimum, les financements en prêts.»

La pratique anglo-saxonne consiste généralement, pour les limited partnerships qui sont le pendant de la société en commandite simple, à apporter une somme limitée en capital, le reste résultant de prêts sans intérêt, consentis en proportion de la participation en capital ».

La pratique luxembourgeoise récente tend à répliquer ces mécanismes pour rencontrer la demande croissante d'investisseurs étrangers utilisant jusqu'à présent des limited partnerships. Une analyse de la doctrine⁷ montre que les associés d'une société en commandite simple peuvent, en même temps, être créanciers de cette société.

Par ailleurs, les caractéristiques spéciales de ce type d'opération ne permettent pas de considérer que ces prêts seraient à requalifier en apports en capital. Il est de l'intention du législateur de permettre ce genre d'opérations pour les sociétés en commandite simple qui adoptent le régime des sociétés d'investissement en capital à risque ainsi que pour celles qui adoptent le régime des fonds d'investissements spécialisés, sans que les promesses de prêts puissent être considérées comme des apports ou des promesses d'apport en capital ».

A cet égard, la Chambre de Commerce souhaite également faire état des travaux et des réflexions menés par les ressortissants du secteur financier à propos de l'utilisation et de la promotion de la société en commandite simple. En effet, cette forme légale de société avait été initialement perçue comme la forme sociale de prédilection pour le capital à risque car elle permettrait de concurrencer les « *limited partnerships* » anglo-saxons et les « *Kommanditgesellschaften* » allemandes.

L'expérience démontre cependant que peu de structures ont adopté la forme de société en commandite simple. La raison de cet insuccès s'explique par le fait que l'article 4 de la Loi SICAR qui prévoit une variabilité du capital social pour les autres types de sociétés pouvant être considérées comme des SICAR, a exclu de son champ d'application les sociétés en commandite simple. A cet égard, les travaux préparatoires de la Loi SICAR permettent de mettre en lumière les raisons qui ont justifié cette exclusion, en particulier du fait des caractéristiques de la société en commandite simple, ce texte n'était pas utile.

⁶ Article 17 de la Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et portant - modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif, - modification de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée.

⁷ J. Van Ryn, « Principes de droit commercial », Tome 1, 1ère édition, Bruxelles, Bruylant, p. 303, numéro 436.

Toutefois, un dialogue avec les praticiens a montré qu'il était opportun, dans un but de sécurité juridique, de clarifier le fait que le capital des sociétés en commandite simple peut également être variable. La Chambre de Commerce tient cependant à préciser qu'il s'agit d'une modification d'ordre purement technique et qui vise à concrétiser l'objectif initial de la Loi SICAR.

Concernant l'article II paragraphe 7 - Modification de l'article 23, paragraphe 1^{er}

La modification réalisée sous ce paragraphe qui tient compte de l'introduction de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre du commerce ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises⁸, procure un cadre général concernant la forme et le contenu que doivent revêtir les rapports annuels. De ce fait, la référence à l'article 208 de la Loi du 10 août 1915 telle que modifiée sur les sociétés commerciales, ne se justifie plus et est supprimée en conséquence.

La Chambre de Commerce estime que cette initiative de faciliter la mise à disposition des prospectus et comptes annuels en accord avec les termes de la loi du 19 décembre 2002 se justifie compte tenu de la nature des investisseurs éligibles et que les titres de la SICAR ne sont pas destinés à un large placement dans le public.

Concernant l'article II paragraphe 7 - Modification de l'article 23, paragraphe 2

Ce paragraphe a été modifié par l'ajout d'une exigence supplémentaire concernant la mise à disposition des investisseurs des comptes annuels de la SICAR qui devront à l'avenir porter la mention de l'attestation d'un réviseur d'entreprise indépendant.

Cette modification ne suscite pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article II paragraphe 9 - Abrogation de l'article 40

Cette disposition prévoit de supprimer les sanctions à l'encontre des dirigeants de la SICAR qui auront failli à l'obligation de calculer et de communiquer aux investisseurs, tous les six mois, la valeur nette d'inventaire des titres de la SICAR.

Cette abrogation ne suscite pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

III. Article III du projet de loi - Modification de la Loi organique CSSF.

Concernant l'article III 1^{er} et 2^{ième} paragraphes - Modifications sous l'article 6, 1^{er} et 2^{ième} paragraphes.

Ces modifications ont pour but de modifier la procédure de nomination des membres du conseil de la CSSF. Ces derniers seront désignés dorénavant par le Grand - Duc, sur proposition du Gouvernement pour une période de cinq, au lieu de quatre ans. D'autre part, l'article IV du projet de loi sous avis définit le régime transitoire pour les membres du conseil dont le mandat n'a pas encore expiré à l'entrée en vigueur de la nouvelle disposition.

Cette disposition ne suscite pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article III paragraphe 3 - Modifications sous l'article 7 paragraphe 1^{er}

Ces modifications ont pour but d'aligner la procédure de nomination du président et du vice-président du conseil de la CSSF, sur l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11

⁸Loi du 19 décembre 2002 concernant le registre du commerce ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

juin 2004, dont l'objet était de fixer une ligne de conduite et des règles générales en matière de création d'établissements publics, ci - après l' « Instruction ».

Cette disposition ne suscite pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article III paragraphe 4 - Article 10 paragraphes 1^{er} et 2^{ième}.

Conformément à l'Instruction, le nombre des membres la direction de la CSSF peut être porté à cinq personnes tandis que la période de leur mandat est ramenée de six, à cinq ans.

Cette disposition ne suscite pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article III paragraphe 6 - Ajout d'un point g) sous l'article 5 et d'une phrase sous le paragraphe 2 de l'article 9

La première modification a pour but d'entériner les dispositions de l'Instruction. Elle prévoit d'une part que le conseil d'administration soumet la politique générale ainsi que les programmes d'investissement annuels et pluriannuels, avant leur présentation, pour approbation au Ministre ayant la Commission dans ses attributions. La seconde crée l'obligation pour la direction de la CSSF de mettre en place conjointement avec le Ministre, des contrats d'objectifs quinquennaux.

Cette disposition ne suscite pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article III paragraphe 8 - Ajout d'un paragraphe 2 sous l'article 9

Cette disposition prévoit de doter la CSSF d'un pouvoir réglementaire lui permettant d'édicter, à l'instar du Commissariat aux Assurances, des règlements dans les domaines qui relèvent de sa compétence. Selon le commentaire des articles, ces modifications sont devenues possibles, du fait de l'introduction d'un nouvel article 108 bis dans la constitution luxembourgeoise.

Comme il a été exposé ci - avant, le contexte des marchés ainsi que l'environnement réglementaire communautaire contribuent pour l'essentiel au présent développement législatif. Afin de prendre en considération cette nouvelle donne, les auteurs du présent projet de loi ont affiché clairement l'ambition de mettre à disposition des moyens d'envergure afin d'octroyer à la CSSF, l'indépendance nécessaire dans la prise de ses décisions.

De l'avis des auteurs du projet de loi, la proposition contribue à la sécurité juridique. A côté des règlements, la Chambre de Commerce relève que les circulaires sont maintenues en tant qu'instruments d'information des acteurs de la place, autorisant l'autorité de surveillance à fournir rapidement des explications sur des dispositions légales ou réglementaires applicables au secteur financier.

Dans ce contexte, la Chambre de Commerce s'interroge si les obligations qui découlent de la circulaire CSSF 2000/15⁹ dont l'objectif est d'assurer la protection des investisseurs et le respect de l'intégrité du marché et de la loi du 20 décembre 2002 sur les marchés d'instruments financiers, justifient d'octroyer à la CSSF davantage de moyens afin de à remplir sa mission première, garantir la sécurité des investisseurs ?

Elle est d'avis que cette modification attribue un pouvoir très important à la CSSF, étant donné que cette compétence réglementaire s'ajoute à ses autres pouvoirs contenus dans la Loi

⁹ Circulaire CSSF 2000/15⁹ concernant les règles de conduite des professionnels du secteur financier.

organique CSSF, parmi lesquels figurent les compétences d'instruction et de sanction. Cette disposition lui inspire en effet quelques inquiétudes. Si cette évolution législative représente certainement un gain en termes d'efficacité et de rapidité qui résultent du pragmatisme et de la souplesse d'intervention nécessaires au bon exercice de la fonction de régulation, le risque est grand à première vue et dans une perspective institutionnelle, d'équilibre des pouvoirs, de créer une entité exécutive trop indépendante¹⁰.

En effet, la Chambre de Commerce n'a aucune raison de mettre en cause l'indépendance de la CSSF telle qu'elle fonctionne actuellement. Cette indépendance, qui est une des caractéristiques ou des justifications du rôle imminent joué par cette dernière dans le domaine de la supervision et de la régulation réglementaire s'affiche déjà à plusieurs niveaux : nomination des membres du conseil par le Gouvernement, de la direction par le Grand - Duc, sur proposition du Gouvernement ; exigences de secret professionnel. Elle ne se limite donc pas uniquement à la qualité des membres de la direction et du conseil et à leur indépendance morale et intellectuelle, de toute première qualité.

Cette indépendance traduit également à son avis, des choix de principe. Le présent dispositif en ce qu'il vise à attribuer le pouvoir de créer des normes à l'autorité de surveillance prudentielle, réalise donc un choix d'une grande envergure.

D'autre part, il est prévu que ce pouvoir s'exerce de manière totale et entière, indépendamment de l'existence d'un lien hiérarchique, contrairement à ce que prévoit le cadre réglementaire actuel, illustré par le pouvoir d'émettre des avis ou d'approbation du conseil de la CSSF (article 5 de la Loi organique CSSF). En effet, cette nouvelle compétence est accordée à la CSSF sans que la possibilité soit laissée de soumettre les règlements à l'approbation du ministre compétent, ni d'annuler ou de suspendre ces règlements en cas de décision d'illégalité prise par ce ministre.

Parallèlement, la Chambre de Commerce constate qu'il n'est procédé à aucune modification de l'article 2 de la Loi organique CSSF dans le présent dispositif. Cet article définit en effet limitativement l'étendue de la surveillance prudentielle actuellement exercée par la CSSF sur les personnes physiques et morales du secteur financier.

Dans ce contexte, elle se permet de souligner que l'article 5 du projet de loi n° 5872 relative à la profession de l'audit, prévoit, de manière identique au présent projet de loi 5842, de soumettre également, les experts comptables agréés ou les cabinets de révision agréés, à la surveillance prudentielle de la CSSF, en vue de l'obtention d'un agrément.

Si elle admet que la modification de l'article 2 de la Loi organique CSSF n'est pas opportune avant l'adoption du projet de loi 5872, cette disposition, contenue dans un projet de loi distinct, a le mérite de traduire une tendance vers un élargissement certain des pouvoirs de la CSSF à d'autres personnes que celles actuellement visées sous l'article 2 de sa loi organique. En même temps, il y aura lieu de veiller à la bonne cohérence des règles imposées à ces professions, par la CSSF avec celles qui seront élaborées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE), même si le « pouvoir normatif » résiduel de L'IRE intervient en principe dans un autre domaine (volet déontologique de la profession).

A la lumière des dernières évolutions législatives qui vont dans le sens de l'extension rationae personae de la surveillance prudentielle à d'autres secteurs du domaine financier, force est donc de constater une promotion de la CSSF en tant que « superpuissance » prudentielle. Il paraît donc légitime pour la Chambre de Commerce, en procédant suivant la même approche, de s'interroger à titre spéculatif si le législateur ne serait pas tenté également de lui attribuer à l'avenir d'autres secteurs que le secteur bancaire et celui de l'audit.

¹⁰ Jean-Michel Hubert, « Le cas de L'Autorité régulation des Télécommunication », Revue Française d'Administration publique 2004/1 – N° 109, p.99 à 107.

Partant, elle craint que le fait d'envisager une délégation très générale du pouvoir réglementaire n'ouvre une brèche dans l'équilibre institutionnel des pouvoirs et facilite le déclenchement d'un conflit de normes. Par conséquent, elle suggère plutôt d'énumérer limitativement dans le présent dispositif les articles des diverses lois sur base desquels un règlement peut être pris.

A titre subsidiaire, la Chambre de Commerce fait remarquer que le projet de loi sous avis ne s'exprime pas sur l'organe qui se verra confier la responsabilité d'élaborer et de prendre ces règlements. A n'en pas douter et, dans l'attente du règlement grand-ducal d'application qui viendra préciser ses modalités d'exercice, elle met en garde les auteurs du projet de loi sous avis contre tout risque de dérive et de personnalisation lié à l'exercice de ce pouvoir, entre les mains de la direction de la CSSF - en tant qu'autorité exécutive supérieure.

Concernant l'article III paragraphe 9 - Modification de l'article 15 paragraphe 1^{er}

La Chambre de Commerce reconnaît que l'octroi du pouvoir réglementaire à la CSSF est atténué quelque peu par le fait que la direction doit (obligatoirement) saisir pour avis le comité consultatif de la réglementation prudentielle sur tout projet de règlement de la Commission.

Elle croit cependant pouvoir déceler une multiplication de (projets de) lois accordant des compétences exorbitantes à des établissements publics. Tel semble être le cas du projet de loi portant modification de la loi du 17 mai 2004 relative à la concurrence, s'agissant du futur Conseil de la concurrence pour lequel est prévue l'attribution de compétences de juridiction, à côté de compétences d'instruction, avec en conséquence un problème de respect des droits fondamentaux de la défense (tels qu'applicables en matière de procédure pénale) lors de l'instruction des affaires.

En effet, en dépit du nouvel article 108 bis de la Constitution, qui permet d'accorder le pouvoir réglementaire à des établissements publics, la Chambre de Commerce est d'avis que la conformité de tels cumuls de pouvoirs avec les dispositions de la Convention européenne des droits de l'homme, ne semble pas nécessairement acquise.

Concernant l'article III paragraphe 12 - Modification de la dernière phrase sous l'article 14 paragraphe 3.

Selon le commentaire des articles du projet de loi sous avis, il s'agit d'une adaptation technique devenue nécessaire en raison des changements apportés à la loi du 16 avril 1979 fixant le statut général des fonctionnaires de l'État.

Ces dispositions entérinent les décisions prises par le Gouvernement conformément à l'Instruction. La Chambre de Commerce regrette que le présent projet de loi ne prévoie pas une ouverture en ce qui concerne la possibilité pour la CSSF d'engager des personnes qui ont le statut d'employé privé, respectivement de recruter des agents à qualification particulière. Elle est d'avis que l'évolution européenne en matière de supervision prudentielle imposera à la CSSF de se doter de toutes les compétences requises pour asseoir sa position dans les futurs collèges des superviseurs, en charge du contrôle des groupes transfrontaliers qui constituent l'essentiel des entités surveillées par la CSSF.

Jusqu'à présent, les besoins en personnel de la CSSF ont pu être pourvus en recrutant exclusivement des candidats de nationalité luxembourgeoise, qui ont un statut de fonctionnaire d'État. Ce modèle, s'il a fonctionné par le passé, est aujourd'hui remis en question par le manque de spécialistes luxembourgeois disponibles sur le marché de l'emploi.

La Chambre de Commerce est d'avis que l'ouverture du recrutement de la CSSF à des employés de nationalité étrangère donnerait à l'industrie financière de la place et à celle des pays étrangers un signal fort, si la volonté de mettre en œuvre une supervision luxembourgeoise efficace et innovante, est clairement manifestée. Cette ouverture conférerait de surcroît un avantage compétitif certain à la place financière luxembourgeoise par rapport aux places financières concurrentes, confrontées à des contraintes similaires.

À défaut de pouvoir ouvrir le recrutement aux étrangers, la Chambre de Commerce craint que la CSSF, dans le meilleur des cas, ne soit portée à accentuer la division nette entre les nationaux, membres de la fonction publique, et les étrangers, recrutés par l'industrie financière. Dans le pire des cas, celle-ci ne trouvera pas les compétences dont elle aura besoin.

IV. Article V - Modification de la Loi organique BCL.

Concernant l'article V, remplacement du paragraphe 3 - Modification de l'Article 23 - 1^{er} Amendement Gouvernemental

Cette disposition vise l'obligation pour les établissements de crédit et les banques de constituer des réserves obligatoires sur des comptes ouverts, sous la forme de dépôts en compte auprès de la BCL, à concurrence de deux pour cent de certains de leurs passifs.

Cette obligation, imposée par l'article 19 paragraphe 1^{er} des statuts de la Banque centrale européenne est en effet un instrument de politique monétaire qui permet à la BCL d'assurer aux banques plus de liquidités, en cas d'assèchement de leurs propres liquidités.

Sur le fond, cette modification technique qui a pour objectif de mettre le statut de la BCL en conformité avec le règlement de la Banque centrale européenne, n'appelle pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce. S'agissant du libellé du présent paragraphe 3, elle suggère d'opérer la modification suivante, de manière à respecter l'intitulé exact de cet instrument international, pour lire :

«dans le cadre de l'article 19 du Protocole fixant le statut du Système européen des banques centrales et de la Banque centrale européenne ».

Concernant l'article V paragraphe 4 - Nouveau paragraphe 1^{er} sous l'article 34

La Chambre de Commerce fait remarquer que les commentaires et observations qui précèdent relativement à l'attribution du pouvoir réglementaire à la CSSF, s'appliquent également s'agissant de la même disposition à la BCL.

Dans une perspective d'équilibre institutionnel, elle reconnaît que la question soulevée ci - avant, de l'opportunité d'instituer un pouvoir réglementaire indépendant de tout contrôle démocratique, se pose pour l'autorité monétaire, avec une acuité d'autant plus accrue, étant donné que l'indépendance politique de cette dernière qui correspond à un des principes fondamentaux inscrits dans les textes communautaires, ne peut être remis en cause.

Toutefois, elle estime que ce pouvoir correspond à une délégation consentie par le pouvoir politique en raison de la compétence technique, de la connaissance des marchés globaux ainsi que des informations dont dispose la BCL du fait de ses interventions quotidiennes et permanentes à travers le réseau de l'Euro système. De ce fait, elle est en position d'éclairer, grâce aux informations dont elle dispose sur les marchés financiers, les acteurs politiques, les autorités prudentielles et le public, d'anticiper en amont les turbulences ou les risques de retournement économiques et de maintenir la confiance. La Chambre de Commerce soutient donc cette prérogative octroyée à la BCL à condition qu'elle soit maniée dans la limite de ses strictes compétences.

A ce titre, elle se permet de souligner que le libellé de la présente disposition est succinct, voire laconique et ne renseigne nullement sur les domaines qui feront l'objet de ce pouvoir. S'agit-il en effet par ce mécanisme de couvrir les missions traditionnelles qui reviennent à la BCL dans le domaine de la statistique, et/ou de la stabilité financière (s'agissant de la surveillance des systèmes de paiement - des règlements des opérations sur titres, des instruments de paiement et des systèmes de monnaie électronique en vertu des articles 2 paragraphe 2 et 22 de la Loi organique BCL) et/ou de ses futures prérogatives en matière de surveillance de la gestion des liquidités, visées par le 1^{er} amendement gouvernemental au projet de loi sous avis?

La Chambre de Commerce si elle relève que la Banque Centrale européenne dans son avis¹¹ soutient sans équivoque l'octroi de ce pouvoir, entendu de manière globale, juge quant à elle indispensable que le règlement grand-ducal d'application apporte les précisions relatives à l'étendue et aux circonstances particulières qui en justifieraient l'exercice.

Concernant l'article V, paragraphe 5 nouveau - Ajout d'un paragraphe 4 sous l'article 2 - 1^{er} amendement gouvernemental

Cette disposition vise à élargir le champ des missions de la BCL, en particulier dans des cas d'urgence de nature à porter atteinte à la stabilité du système financier. Ainsi, à côté de sa mission principale¹² - participer à l'exécution des missions du Système européen des banques centrales (« SEBC ») - il est prévu de confier à la BCL, la surveillance de la gestion des liquidités et la promotion de la coopération inter - institutionnelle avec la CSSF d'une part, le Commissariat aux assurances, d'autre part.

La Chambre de Commerce relève qu'à l'heure actuelle, le rôle de la BCL se limite à évaluer la stabilité du système financier, d'un point de vue macro - prudentiel, c'est-à-dire à contrôler les ratios de liquidités des banques, au moyen des informations quantitatives fournies par les établissements de crédit, dans le cadre du reporting prudentiel et statistique, et à exercer sa surveillance sur les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres principalement opéré par Clearstream Banking Luxembourg.

S'agissant de la nouvelle mission de gestion des liquidités, le commentaire des articles souligne qu'il sera procédé à un resserrement de la réglementation dans ce domaine. D'une manière générale, la Chambre de Commerce admet que compte tenu de la sensibilité des marchés aux risques systémiques, les fonctions de la BCL sont appelées à évoluer. Celle - ci devra à l'avenir non seulement exécuter les décisions prises au niveau supranational du SEBC, mais également encadrer et réguler les flux monétaires au niveau national.

Dans ce contexte, il paraît logique dans le but de perfectionner l'échange d'informations entre autorités compétentes, de confier à la BCL la coordination « *de la surveillance de la situation générale de la liquidité sur les marchés* », en raison même des informations dont elle est à la source à travers ses opérations courantes (opérations de refinancement des banques, injections nécessaires de liquidités en cas de crise, mise en place du projet européen de création d'un système de paiement des gros montants, (supérieurs à 12.000 euros), Target II).

Elle estime par ailleurs que l'extension des missions de la BCL en matière de gestion des liquidités, n'a de sens que dans la mesure où celle - ci est en mesure de mieux encadrer par ses

¹¹ Avis de la Banque Centrale Européenne du 15 avril 2008 (CON/2008/17), pages 4 -6.

¹² L'article 3.1 des statuts du SEBC définit les missions fondamentales du SEBC comme suit :

« Les missions fondamentales relevant du SEBC consistent à :

- définir et mettre en oeuvre la politique monétaire de la Communauté;
- conduire les opérations de change conformément à l'article 111 du traité;
- détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres;
- promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement ».

interventions les flux monétaires de manière à rendre la place financière de Luxembourg moins vulnérable aux risques systémiques en particulier en détectant certains signes avant-coureurs et en prévenant les crises. De surcroît, le fait que Luxembourg soit une petite économie, le rend donc très vulnérable aux chocs externes.

La Chambre de Commerce se prononce donc en faveur de l'octroi du pouvoir réglementaire à la BCL, outil qui devrait permettre à l'autorité monétaire d'intervenir plus rapidement, de manière à anticiper et à encadrer la survenance de crises. Cette nouvelle mission sera l'occasion de conférer à l'autorité monétaire des moyens concrets en vue de lutter plus efficacement, dans un contexte de concurrence européenne et internationale plus acharnée contre la détérioration de la compétitivité des banques et établissements financiers.

S'agissant de la promotion de la coopération inter - institutionnelle, la deuxième phrase du présent paragraphe vise à mettre en place au niveau national, un mécanisme de coopération entre autorités compétentes en charge du contrôle prudentiel des personnes et des établissements du secteur bancaire et celles du maintien de la stabilité financière, afin d'atténuer l'isolement respectif des superviseurs nationaux dans leur chacun de leurs secteurs.

La Chambre de Commerce est sur le principe tout à fait favorable à cette disposition qui, établit un cadre destiné à créer les conditions en vue d'une coopération solide et effective entre les différentes autorités de supervision. Elle est d'avis que ce mécanisme de coopération inter - institutionnelle permettra par ailleurs de relier les sphères de compétences de la BCL dans le domaine macro - économique et celles de la CSSF et du Commissariat aux Assurances, en ce qui concerne le contrôle des exigences de solvabilité des banques.

Elle entend toutefois rendre attentifs les auteurs du présent projet de loi sur la nécessité de définir et de séparer clairement les missions de chaque autorité, afin de prévenir tout risque de duplication qui viendrait alourdir la charge de travail réglementaire et de compliance et contraindre davantage la communauté bancaire luxembourgeoise. Dans cette perspective, il paraît donc primordial de limiter également les coûts supplémentaires.

Concernant l'article V, paragraphe 5 nouveau - Ajout d'un paragraphe 5 sous l'article 2 - 1^{er} amendement gouvernemental.

Cette disposition vise le cadre de la coopération et de la coordination au *niveau international et communautaire et la mise en œuvre du « Memorandum of Understanding on cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the European Union on cross - border financial stability »*.

La Chambre de Commerce constate que la surveillance de la stabilité financière sera exercée à l'avenir par le biais d'une supervision prudentielle à deux vitesses au niveau national , d'une part, au niveau communautaire et international, d'autre part. Au niveau international, la coopération des banques centrales nationales s'organise avec la Banque des règlements internationaux (BRI) qui, en tant qu'organisme de coordination des grandes banques centrales du monde, centralise la collecte et assure la publication de nombreuses données statistiques sur l'activité bancaire et les marchés financiers. Au niveau communautaire, le Comité de surveillance bancaire, mis en place par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pour objectif de " *contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes, en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier* ".

Concernant l'article V - Nouveau paragraphe 6 - Ajout d'un article 26-1 - 1^{er} amendement gouvernemental

Cette disposition qui vise à régulariser et à documenter les opérations existantes et futures de la BCL dans le cadre de ses prises de participations, dans des organisations tierces à travers les activités de coopération au développement et de l'Euro système, n'appelle pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article V - Nouveau paragraphe 7 - Ajout d'un article 27-2 - 1^{er} amendement gouvernemental

Cette disposition vise la dérogation à l'interdiction pour la BCL d'octroyer des prêts à des autorités publiques conformément à l'article 24 paragraphe 1 de la Loi organique BCL, à l'exception des situations conjoncturelles de crise, dans lesquelles ces institutions manifestent des besoins de liquidités temporaires.

La Chambre de Commerce relève que cette disposition qui prévoit désormais la possibilité pour la BCL d'accorder des prêts individuels à des banques (par ailleurs toujours solvables), en leur fournissant en quantité suffisante des actifs liquides, en échange d'actifs non liquides, sur base d'une garantie, en ce compris d'une garantie de l'Etat, constitue une innovation majeure.

Elle estime que cette disposition qui représente une dérogation au principe de l'interdiction du financement monétaire et qui a pour objectif de permettre aux contreparties de la BCL de poursuivre leurs opérations d'écarter tout risque de liquidité de financement et par conséquent de crédibilité vis-à-vis des autres acteurs, sur le marché interbancaire, illustre de manière concrète sa nouvelle mission de gestion de la surveillance du niveau global des liquidités sur les marchés.

Par ailleurs, elle considère que cette mission qui ne doit par ailleurs pas être confondue avec les obligations de solvabilité qui s'imposent aux banques en vertu des accords de Bâle II, devrait, d'une manière générale permettre une amélioration de l'efficacité économique et en particulier, aux entreprises d'obtenir de meilleurs taux de rendement et de réduire leurs coûts de financement au minimum¹³, en tant qu'emprunteurs.

Nouvel article VI - Modification de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des Assurances (la « Loi du 6 décembre 1991 ») - troisième amendement gouvernemental.

Cette disposition inspire à la Chambre de Commerce certaines réserves concernant la nouvelle responsabilité à attribuer à la BCL pour la surveillance de la gestion des liquidités des opérateurs/entreprises soumises au contrôle prudentiel du Commissariat aux Assurances (CAA).

Elle est d'avis tout d'abord que le fonctionnement très spécifique de l'activité d'assurance se traduit au niveau des entreprises d'assurances individuelles par une certaine coïncidence dans le temps entre les flux financiers, entrant et sortant. Ceci a pour conséquence que les entreprises d'assurances et de réassurance ne sont pas exposées à un problème de liquidité et, de ce fait, le secteur des assurances n'est pas exposé à un risque systémique de liquidité. Cette prise de position d'ailleurs est corroborée par le fait qu'au niveau européen, il a été tenu compte de cette particularité en ce sens que le projet Solvency II¹⁴ ne prévoit pas de module spécifique pour mesurer le risque de liquidité des entreprises d'assurance et de réassurance.

¹³ « Principes à l'appui de marchés liquides », discours prononcé par M. Mark Carney, Gouverneur de la Banque du Canada le 22 mai 2008 devant la New York Association for Business Economics.

¹⁴ Proposition amendée en vue d'une Directive du Parlement européen et du Conseil relative aux produits d'assurance et de réassurance (Solvency II) présentée par la Commission européenne conformément à l'article 250 paragraphe 2 du Traité instituant la Communauté européenne.

La Chambre de Commerce fait remarquer en outre que les prêts sur police sont marginaux. Par ailleurs, les compagnies d'assurance ne participent pas directement au système monétaire européen.

Dans ce contexte, Il convient également de relever que la réglementation sur le secteur des assurances¹⁵, oblige les entreprises d'assurances à affecter les actifs représentatifs des provisions techniques dans des investissements qui garantissent « *la sécurité, le rendement et la liquidité* ». De cette manière, les risques de liquidité et de solvabilité sont ainsi parfaitement maîtrisés et ne nécessitent aucune adaptation ou renforcement du système de contrôle actuel, lequel a largement fait ses preuves.

De ce fait, la Chambre de Commerce est portée à penser qu'un contrôle supplémentaire de la liquidité par la BCL, s'avèrerait inopportun car inutile, cela d'autant plus que les auteurs du projet de loi sous avis soulignent la nécessité d'éviter les doubles emplois dans les exigences des différentes institutions visées, ainsi qu'un accroissement non indispensable des charges imposées aux opérateurs du marché.

Par ailleurs, la Chambre de Commerce marque son étonnement à la lecture de l'exposé des motifs, constatant que les auteurs du présent projet de loi semblent douter eux-mêmes de la pertinence de soumettre les entreprises d'assurances à la surveillance de la gestion des liquidités par la BCL. En effet, ils font remarquer que les acteurs qu'il est proposé de soumettre à un tel contrôle sont « *principalement les établissements de crédit* » et que, « *le cas échéant* », un accord de coopération sera conclu entre la BCL et le CAA.

Enfin elle met en avant le fait que le « *Memorandum of Understanding on Cross-border Financial Stability* » (MOU), adopté au niveau communautaire et qui inspire fortement le projet de loi sous avis, ne vise pas spécifiquement le secteur de l'assurance. En effet, dans le contexte des négociations européennes Solvency II, le Luxembourg défend vivement le principe de la proportionnalité au niveau des nouvelles exigences prudentielles, afin de maintenir l'attrait de la place financière. En effet, faire peser une charge administrative supplémentaire sur les entreprises, en instaurant un double contrôle prudentiel qui serait exercé par la BCL, heurterait de plein fouet la position défendue dans le cadre de Solvency II.

Finalement, la Chambre de Commerce se permet de relever dans le cadre d'une bonne coopération avec la BCL que l'ACA communique déjà actuellement aux services de la BCL des chiffres et statistiques collectés auprès des entreprises, lui soumises dans le cadre de la mission de surveillance qui lui est confiée par l'article 2 de la loi du 6 décembre 1991. Elle estime que cette approche constitue la voie à suivre et que celle-ci devrait par conséquent être maintenue. Il résulte de ce constat qu'en aucun cas les entreprises d'assurance ne devraient être contraintes d'effectuer leurs obligations déclaratives directement à la BCL.

Pour les raisons amplement développées ci-dessus, la Chambre de Commerce plaide principalement pour que le secteur des assurances ne rentre pas dans le champ d'application du projet de loi sous avis. Elle souligne encore une fois que le contrôle exercé par le CAA s'avère d'une qualité efficace et que le problème de la liquidité, élément central du projet de loi, ne se pose pas en matière d'assurance.

A titre subsidiaire, et, dans l'hypothèse où par impossible l'assurance ne serait pas exempte du régime mis en place par le présent projet de loi, la Chambre de Commerce fait sienne les postulats posés par les auteurs du texte, à savoir éviter les doublons dans les exigences relatives aux obligations déclaratives ainsi que tout alourdissement non absolument indispensable des charges et contraintes imposées aux opérateurs. Il est à relever dans ce contexte que l'écrasante majorité des entreprises d'assurance constituent des structures de petite taille avec un

¹⁵ Article 11 du Règlement grand-ducal du 14 décembre 1994 pris en exécution de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et précisant les modalités d'agrément et d'exercice des entreprises d'assurances directes, tel qu'il a été modifié.

effectif restreint pour lesquelles des coûts de reporting supplémentaires (de surcroît non justifiés d'un point de vue prudentiel) entraîneront des conséquences néfastes.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce approuve le présent projet de loi sous réserve de la prise en compte de ses commentaires.

BJO/PPA