

Certes, les autres pans de l'investissement éthique restent encore discrets. L'asbl etika, une association de promotion de la finance sociale et de l'ISR, relève dans son guide de l'investissement socialement responsable au Luxembourg 109 fonds luxembourgeois prenant en compte des critères sociaux et environnementaux, un faible chiffre comparé à la taille du marché luxembourgeois des OPC. En revanche, signalons la bonne progression des fonds dits thématiques au cours de ces dernières années. Ceux-ci se concentrent sur des secteurs tels que l'eau, l'énergie, le développement durable et les réductions d'émissions de CO<sub>2</sub>.

Si le secteur ISR reste pour l'heure une niche qui n'a pas encore attiré l'ensemble des sociétés de gestion, l'intérêt accru de la part des investisseurs institutionnels mais également privés devrait stimuler l'offre et en accroître le champ. La mauvaise presse dont pâtit actuellement le monde de la finance pourrait également jouer un rôle de catalyseur. Il devient en effet urgent

de restaurer un climat de confiance et de transparence. Et quelle plus belle façon que de le faire au profit d'investissements à caractère « durable ». A terme, si l'on considère que le manque de visibilité du secteur est actuellement son plus grand frein, une volonté accrue de promotion pourrait permettre à l'industrie de mieux exploiter le potentiel de l'ISR.

Christophe Henry, Manager - Advisory & Consulting, Deloitte S.A.

Isabelle Brion, Senior Manager - Advisory & Consulting, Deloitte S.A.



## VOUS CHERCHEZ UN INVESTISSEMENT SÛR ? VOICI LES LETTRES DE GAGE !

Le Luxembourg vient d'innover en introduisant les lettres de gage mobilières garanties par des droits ou sûretés réels mobiliers inscrits dans un registre public sur des avions, des bateaux ou de l'équipement de chemin de fer.

Connues traditionnellement pour être garanties par des droits réels immobiliers ou par des créances envers des collectivités de droit public, les lettres de gage (en allemand: *Pfandbriefe*) sont appréciées depuis des décennies comme un placement solide. Créées en Prusse en 1769, les lettres de gage semblent être l'instrument financier sûr par excellence. En effet, il est admis qu'aucune lettre de gage allemande n'a connu de défaut de paiement depuis leur création. Cette sécurité et ce succès sont dus au cadre légal particulièrement réglementé des lettres de gage qui, entre autres caractéristiques, différencie les lettres de gage des asset



## Les garanties de sécurité particulières aux lettres de gage

- licence spéciale pour les banques émettrices de lettres de gage et activité limitée principalement à l'émission de lettres de gage
- surveillance spéciale par la Commission de surveillance du secteur financier luxembourgeoise
- protection de la dénomination « lettre de gage »
- privilège absolu des porteurs de lettres de gage sur les valeurs de couverture
- sur-couverture des lettres de gage imposée par la loi, les valeurs de couverture devant représenter à tout moment 102% du nominal des lettres de gage en circulation (ex : pour une valeur nominale de 100, la valeur de couverture sera d'au moins 102)
- masses de couverture évolutives afin que les valeurs de couverture satisfassent à tout moment les ratios de couverture (à la différence des ABS qui ont souvent une masse d'actifs figée)
- ratio de 60% imposé par la loi pour la prise en compte de la valeur de biens mobiliers ou immobiliers (80% pour l'immobilier d'habitation) comme valeurs de couverture (ex : pour une valeur d'un immeuble de 100, seulement 60 sera pris en compte comme valeur de couverture)
- registre des gages reprenant la valeur de couverture pour chacune des différentes masses de couverture eu égard aux lettres de gage en circulation
- réviseur spécial qui vérifie le registre des gages et la conformité et suffisance permanente des masses de couverture
- les lettres de gage sont comptabilisées dans le bilan de la banque émettrice
- immunisation des valeurs de couverture en cas de faillite de la banque émettrice.

*backed securities* (ABS) ordinaires et en particulier des *mortgage backed securities* (MBS).

Au Luxembourg, le régime des banques émettrices de lettres de gage a été introduit dans la loi bancaire de 1993 en 1997 et a été amélioré depuis à plusieurs reprises. A notre connaissance, aucune lettre de gage luxembourgeoise n'a connu de défaut de paiement.

### Différentes catégories de lettres de gage

Une lettre de gage est un titre de dette émis par une banque émettrice de lettres de gage et garanti par une masse de couverture spécialement affectée à ces titres. A la différence des ABS, les lettres de gage sont comptabilisées dans le bilan de la banque émettrice qui est dès lors, en plus du régime légal très strict, incitée à s'assurer que la qualité et la taille de la masse de couverture soient adaptées pour le remboursement des lettres de gage.

Il existait auparavant deux catégories de lettres de gage, chacune se référant à une masse de couverture séparée :

- la lettre de gage « hypothécaire », garantie par des droits réels immobiliers ou par des sûretés réelles immobilières;
- la lettre de gage « publique », garantie par des créances envers ou garanties par des collectivités de droit public de l'Union européenne, l'Espace économique européen et l'OCDE.

Depuis fin 2008, les banques d'émission de lettres de gage peuvent également émettre des lettres de gage mobilières garanties par des droits réels mobiliers ou sûretés réelles mobilières (p.ex. navires, avions, bateaux, trains) inscrits dans des registres publics dans l'UE, l'EEE ou l'OCDE. La liste de ces valeurs de couverture n'est pas limitative; des valeurs de couverture additionnelles peuvent être autorisées par l'autorité de contrôle.

La lettre de gage doit être émise par une banque ayant une licence spéciale ou pour laquelle l'activité d'émission de lettres de gage est incluse dans sa licence. Dans les deux cas, les dispositions protectrices de la loi luxembourgeoise s'appliquent.

Sur base de leur régime juridique strictement réglementé dans le cadre duquel elles sont émises par des banques spéciales qui les comptabilisent dans leur bilan, et étant soumises à une analyse et adaptation permanente en ce qui concerne les valeurs de couverture afin de garantir leur remboursement, les lettres de gage ont tout pour sortir gagnantes des troubles financiers actuels comme elles l'ont fait par le passé.



Nicki Kayser, Partner - Capital Markets and Banking

Mélinda Perera, Associate - Capital Markets and Banking  
Linklaters LLP, Luxembourg