



CHAMBRE DES DÉPUTÉS
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Dossier consolidé

Projet de loi 5627

Projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers et portant transposition de :

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, et portant modification de :
 - la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
 - la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
 - la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
 - la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
 - la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
 - la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
 - la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
 - la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et portant abrogation de :
 - la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
 - la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

Date de dépôt : 26-10-2006

Date de l'avis du Conseil d'État : 03-07-2007

Auteur(s) : Monsieur Luc Frieden, Ministre du Trésor et du Budget

Liste des documents

| Date | Description | Nom du document | Page |
|-------------|---|------------------------|-------------|
| 19-07-2007 | Résumé du dossier | Résumé | <u>3</u> |
| 26-10-2006 | Déposé | 5627/00 | <u>8</u> |
| 11-12-2006 | 1) Dépêche du Ministre du Trésor et du Budget à la Secrétaire d'Etat aux Relations avec le Parlement (13.12.2006) 2) Avis de la Banque Centrale Européenne (11.12.2006) | 5627/01 | <u>146</u> |
| 14-02-2007 | Amendements gouvernementaux 1) Dépêche de la Secrétaire d'Etat aux Relations avec le Parlement au Président de la Chambre des Députés (14.2.2007) 2) Amendements gouvernementaux 3) Observat [...] | 5627/02 | <u>154</u> |
| 18-06-2007 | Avis de la Chambre de Commerce (18.6.2007) | 5627/03 | <u>175</u> |
| 03-07-2007 | Avis du Conseil d'Etat (3.7.2007) | 5627/04 | <u>206</u> |
| 05-07-2007 | Rapport de commission(s) : Commission des Finances et du Budget Rapporteur(s) : Monsieur Lucien Thiel | 5627/05 | <u>218</u> |
| 13-07-2007 | Dispense du second vote constitutionnel par le Conseil d'Etat (13-07-2007) Evacué par dispense du second vote (13-07-2007) | 5627/06 | <u>298</u> |
| 31-12-2007 | Publié au Mémorial A n°116 en page 2076 | 5627 | <u>301</u> |

Résumé

N° 5627 Projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers et portant transposition de:

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,**
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,**

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,**
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,**
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,**
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,**
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,**
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,**
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,**
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,**

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,**
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme**

Le projet de loi a pour objectif principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers. Cette directive abroge et remplace celle de 1993 sur les services d'investissement qui introduisait le concept de passeport européen pour les entreprises d'investissement. Le terme "Mifid" (abréviation anglaise de "*Markets in Financial Instruments Directive*") est largement utilisé pour faire référence à la directive 2004/39/CE.

Par ailleurs, il est prévu de réviser certains statuts PSF (professionnels du secteur financier) définis dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Finalement, le projet de loi procède au toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour assurer l'utilisation d'une terminologie uniforme ou pour en éliminer certains archaïsmes sans en modifier le fond.

Transposition de la directive 2004/39/CE

La directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (Mifid) constitue l'un des piliers majeurs du Plan d'action pour les services financiers, initié en 1999 par la Commission européenne. Elle a été élaborée dans le cadre de la procédure européenne à trois niveaux dite "procédure Lamfalussy".

Il s'agit d'une directive cadre (niveau 1 du processus Lamfalussy) qui définit les obligations générales de haut niveau que les autorités des Etats membres doivent mettre en œuvre. Cette directive renvoie à la Commission européenne, assistée du Comité européen des valeurs mobilières, le soin de fixer des mesures d'exécution sur différents points qu'elle détermine dans le cadre du processus de "comitologie" (niveau 2).

Les objectifs de Mifid

La directive-cadre Mifid s'est donné pour objectif de créer les conditions indispensables en vue de rendre les transactions des valeurs mobilières au sein de l'espace européen plus efficaces, plus rapides et moins chères.

A cet effet, il est instauré un cadre réglementaire complet régissant l'exécution organisée des transactions des investisseurs non seulement à travers les bourses, mais encore via les systèmes multilatéraux ou les systèmes internes de négociation des banques et des entreprises d'investissement. Le but final en est d'offrir une meilleure protection aux investisseurs tout en réduisant les coûts des transactions.

Les trois grands axes de la directive peuvent être résumés comme suit:

1. l'harmonisation minimale des conditions d'agrément et d'exercice des entreprises qui est un préalable au passeport européen;
2. la sauvegarde des intérêts des investisseurs, l'efficacité des marchés et la concurrence entre les différents systèmes d'exécution des ordres en mettant ceux-ci sur un pied d'égalité;
3. le renforcement de la coopération entre autorités compétentes des Etats membres.

Lorsqu'elle aura produit ses effets, cette directive devra bénéficier à l'ensemble des acteurs du monde financier: les investisseurs jouiront d'un régime de protection accru, les émetteurs trouveront une plus grande liquidité des marchés à un meilleur prix et finalement les autorités de supervision profiteront d'un régime de collaboration renforcé. Cependant, si le cercle des bénéficiaires est assez étendu, ce sont surtout les intermédiaires financiers qui seront directement concernés par la mise en œuvre de Mifid.

Le passeport européen

La directive facilite l'usage du passeport européen et en améliore le fonctionnement. En effet, les entreprises d'investissement ont le droit d'opérer sur tout le territoire de l'Union européenne sur base de l'agrément accordé par l'Etat membre d'origine et sous la surveillance des autorités compétentes de ce même pays. Ce principe, qui s'inspire étroitement de l'approche retenue dans le secteur bancaire, était déjà ancré dans la directive 93/22/CEE.

Le principe de la compétence des autorités de l'Etat d'accueil pour certaines règles, essentiellement des règles de conduite, ne subsiste que pour l'offre de services d'investissement par l'intermédiaire d'une succursale.

La classification des clients

La directive met en place une relation centrée sur le client avec des obligations de connaissance et d'information du client à la charge de la banque, afin de lui proposer les produits adaptés à sa situation. A cet effet, elle prévoit trois catégories de clients auxquelles sont attachées des niveaux de protection croissants et des obligations différentes pour le prestataire de services d'investissement, à savoir:

- les contreparties éligibles auxquelles l'entreprise d'investissement n'offre que des services de réception/transmission et d'exécution d'ordres,
- les clients professionnels énumérés à l'annexe II de Mifid; cette notion n'est pas à confondre, bien qu'elle s'en rapproche, avec celle de « client averti » telle que définie dans la loi sur les fonds spéciaux (FIS) ;
- les clients particuliers (ou *retail*) auxquels évidemment la plus grande protection et la plus ample information sont accordées.

Des changements de catégories sont possibles dans certaines conditions avec l'accord du client.

La mise en concurrence des lieux d'exécution des ordres

La directive donne un cadre juridique aux trois modes d'exécution utilisés en Europe:

- le marché réglementé, c.à d. les bourses;
- le MTF (système multilatéral de négociation) mis en place par des banques ou des entreprises d'investissement pour les transactions entre leurs clients;
- le système interne systématique utilisé par les opérateurs pour leurs besoins propres.

Le présent projet de loi remplace le régime de la concession dont bénéficie la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. par un régime d'agrément des marchés réglementés.

En reconnaissant et en réglementant d'autres plates-formes d'exécution des ordres que les marchés réglementés, comme les Multilateral Trading Facilities (MTF) et les internalisateurs systématiques (IS), la directive vise à accroître la concurrence entre celles-ci. La disparition du monopole des marchés réglementés traditionnels et la mise en concurrence des modes de négociation constituent sans aucun doute l'un des principaux éléments de la directive puisque de très grands groupes bancaires internationaux seront désormais en mesure de pouvoir réglementer ces transactions en interne ce qui leur offrira l'opportunité de développer de nouvelles activités.

Les règles de transparence sur les lieux d'exécution des ordres

La mise en concurrence des modes de négociation s'accompagne d'un ensemble de règles en matière de transparence *pre-trade* et *post-trade* pour la négociation des titres. Dans ce nouvel environnement, les intermédiaires seront en effet amenés à jouer la carte de la transparence.

L'exécution des ordres des clients

Pour protéger l'investisseur et lui garantir un service de qualité, le texte oblige les intermédiaires à s'assurer que leurs procédures d'exécution des ordres permettent de traiter les ordres des clients dans les meilleures conditions en termes de prix, de coût,

de rapidité et d'exécution ainsi que de règlement-livraison. Si cette obligation d'exécution des ordres aux conditions les plus favorables pour le client n'est pas nouvelle, elle est aujourd'hui formalisée pour ce qui est de la responsabilité et de la charge de preuve qui incombent aux prestataires.

Par ailleurs, la directive prévoit des règles en matière de *reporting* aux clients relatif à l'exécution des ordres.

La coopération entre les autorités de surveillance

La directive délimite plus clairement le partage des pouvoirs entre l'Etat du pays d'origine et celui du pays d'accueil pour les succursales, permettant aux autorités compétentes nationales de mener à bien leur mission de surveillance des marchés financiers et des entreprises d'investissement.

En ce qui concerne plus précisément l'échange d'informations, le projet de loi innove en ce qu'une information transmise par la CSSF à une autre autorité peut être communiquée à une autorité tierce, sauf si la CSSF précise au moment de la communication que cette information ne peut être divulguée sans son accord exprès préalable. Auparavant, une autorité n'était d'office pas autorisée à transmettre une information sauf accord obtenu de la part de l'autorité source de l'information.

Le texte de la directive présente une nouveauté dans le droit communautaire dans la mesure où pour la première fois coopération et échange d'informations sont clairement distingués.

La révision de certains statuts PSF

La principale modification du texte actuel instaurant de nouvelles catégories de PSF "connexes" porte sur la baisse substantielle des exigences financières requises pour pouvoir prétendre au statut de PSF. L'objectif affiché est d'attirer de nouveaux opérateurs financiers spécialisés au Grand-Duché, suivant en cela la spécialisation des métiers de la finance. Le montant du capital social minimal est ramené de 1,5 million à 370.000 euros pour les opérateurs de systèmes informatiques primaires et les professionnels opérant des transferts de fonds, à 125.000 euros pour les gestionnaires d'OPC, les agents administratifs et les domiciliataires, et à 50.000 euros pour les agents de communication à la clientèle tout comme pour les opérateurs de systèmes informatiques secondaires.

Les autres dispositions modifient les critères d'appartenance à certaines catégories précises de PSF, certains statuts de professionnels sont retouchés, les trois types de PSF voient leur champ d'activité élargi aux entreprises d'assurance et de réassurance.

Un nouveau statut de PSF est également créé, à savoir celui de la société d'intermédiation financière.

5627/00

N° 5627

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI

relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

(Dépôt: le 26.10.2006)

SOMMAIRE:

| | <i>page</i> |
|--|-------------|
| 1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (20.10.2006)..... | 2 |
| 2) Exposé des motifs | 3 |
| 3) Texte du projet de loi..... | 7 |
| 4) Commentaire des articles | 74 |
| 5) Tableau de correspondance entre la directive 2004/39/CE et le projet de loi | 128 |

*

ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

Nous HENRI, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Sur le rapport de Notre Ministre du Trésor et du Budget et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

Article unique.– Notre Ministre du Trésor et du Budget est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi relative aux marchés d’instruments financiers et portant transposition de:

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d’instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l’article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d’exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d’exercice applicables aux entreprises d’investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d’une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d’actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme.

Palais de Luxembourg, le 20 octobre 2006

Le Ministre du Trésor et du Budget,

Luc FRIEDEN

HENRI

*

EXPOSE DES MOTIFS

Le projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE (ci-après désignée par la Directive).

La Directive est un élément fondamental dans la mise en oeuvre du plan d'action sur les services financiers. Son objectif général est de créer un marché financier intégré où les investisseurs jouissent d'une protection appropriée et où l'efficacité et l'intégrité du marché sont assurées. A cet effet la Directive établit des règles communes applicables aux entreprises d'investissement agréées dans un Etat membre et définit un cadre juridique régissant le fonctionnement des marchés réglementés et des autres systèmes de négociation. La Directive confère aux entreprises d'investissement un „passeport unique“, qui leur permet d'opérer dans toute l'Union européenne sur la base d'un agrément unique délivré dans l'Etat membre d'origine. Elle fait bénéficier les investisseurs d'un niveau élevé de protection, lorsqu'ils ont recours aux entreprises d'investissement où qu'elles soient établies dans l'Union européenne. Elle cherche à instaurer, pour la première fois, un cadre réglementaire global régissant l'exécution des opérations d'investisseurs par les marchés réglementés, par d'autres systèmes multilatéraux de négociation ou par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

La Directive remplace la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières qui prévoyait un cadre réglementaire qui ne fournit plus de réponse appropriée aux questions réglementaires soulevées par l'évolution des structures de marché, des affaires qui y sont traitées et des pratiques prudentielles.

La Directive comporte trois grands axes: tout d'abord, elle procède à l'harmonisation minimale, essentielle et nécessaire des conditions d'agrément et d'exercice des entreprises d'investissement qui est un préalable au passeport européen. Les entreprises d'investissement ont le droit d'opérer sur tout le territoire de l'Union européenne, par voie d'une succursale ou par voie de libre prestation de services, sur base de l'agrément accordé par et de la surveillance exercée par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine. Ce principe, qui s'inspire étroitement de l'approche retenue dans le secteur bancaire, était déjà ancré dans la directive 93/22/CEE. La grande nouveauté de la Directive consiste à définir un ensemble de règles visant à renforcer la protection des investisseurs et partant à améliorer leur confiance dans les marchés financiers. Dans un souci de protection des investisseurs et d'égalité de traitement des acteurs financiers, ces règles s'appliquent également aux établissements de crédit qui offrent des services d'investissement ou exercent des activités d'investissement. Parmi ces règles on peut citer des règles de conduite plus précises et plus poussées, le renforcement de l'obligation d'„exécution au mieux“ des ordres de la clientèle, de nouvelles règles concernant le traitement des ordres des clients et des exigences relatives à la gestion des conflits d'intérêts.

Les règles relatives à l'agrément et à la surveillance des entreprises d'investissement, ainsi que les règles visant à garantir un niveau de protection élevée des investisseurs sont transposées au titre II du projet de loi par insertion dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le deuxième volet de la Directive vise à promouvoir les intérêts des investisseurs, l'efficacité des marchés et la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres en les mettant sur un pied d'égalité. La Directive établit un cadre réglementaire global concernant l'exécution d'ordres destiné à favoriser la concurrence, tant à l'échelle de l'Europe qu'à l'intérieur de chaque Etat membre, entre marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes internes de négociation mis en place par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Dans le cadre de ce troisième mode d'exécution, qui est désigné par internalisation des ordres, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement exécute en interne, via une technique d'interposition en compte propre, l'ordre d'un client sans avoir à le transmettre à un marché réglementé ou à un MTF (l'acronyme est dérivé de l'anglais *multilateral trading facility* et est traduit en français par système multilatéral de négociation). Favoriser la concurrence entre les modes d'exécution des ordres devrait bénéficier aux investisseurs, la concurrence que se livreront les différents modes d'exécution des ordres devant aboutir à améliorer la qualité, voire réduire le coût, de l'exécution d'ordres. Elle devrait également contribuer à augmenter l'efficacité des marchés financiers en réduisant les coûts d'investissement et de financement des investisseurs et des entreprises.

Une concurrence accrue présente cependant le risque d'une fragmentation de la liquidité et partant une perte de l'efficacité des marchés. La solution retenue dans la Directive pour parer à ce risque

consiste à promouvoir la transparence aussi bien prénégociation que postnégociation comme un élément essentiel du fonctionnement du marché. C'est ainsi que la Directive définit des règles détaillées concernant les obligations de pré- et de posttransparence qui incombent aux marchés réglementés, aux MTF et aux internalisateurs systématiques en actions. Les règles applicables aux différents modes de négociation sont similaires pour ne pas avantager indûment un mode de négociation.

La Directive procède à l'encadrement juridique des marchés réglementés en définissant des conditions d'agrément et de fonctionnement dont notamment les exigences minimales pour l'admission des instruments à la négociation. Dans la pratique, les MTF sont largement comparables aux marchés réglementés en ce qui concerne la manière dont ils opèrent et les services qu'ils offrent. La Directive étend donc aux MTF les éléments essentiels du régime relatif aux marchés réglementés.

Les MTF se distinguent des marchés réglementés essentiellement par le fait qu'au niveau communautaire les exigences des directives Prospectus (directive 2003/71/CE), Transparence (directive 2004/109/CE) et Abus de marché (directive 2003/6/CE) ne sont pas applicables aux émetteurs d'instruments financiers admis sur les MTF. Une autre différence est que les marchés réglementés sont opérés nécessairement par un „opérateur de marché“, alors que les MTFs sont exploités par un „opérateur de marché“, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. L'exploitation d'un MTF constitue en effet une activité d'investissement au sens de la Directive et par conséquent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont le droit d'exercer cette activité sur une base transfrontalière à condition qu'elle soit couverte par leur agrément. Afin de ne pas désavantager les opérateurs de marchés réglementés et de leur permettre de valoriser l'expertise acquise, la Directive ouvre l'exploitation d'un MTF également aux opérateurs d'un marché réglementé.

La Directive ne définit pas de cadre juridique complet pour l'internalisation des ordres. La différence avec les marchés réglementés et les MTF est de taille: alors que ces derniers sont des systèmes multilatéraux, l'internalisation des ordres est un système bilatéral. En outre, les systèmes multilatéraux ne se portent pas contrepartie de leurs utilisateurs, alors que dans le cadre de l'internalisation des ordres, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement se portent contrepartie de leurs clients. L'appariement des ordres de la clientèle („*client order matching*“), c.-à-d. le rapprochement des ordres de la clientèle, n'est pas visé. La Directive se limite à assujettir les internalisateurs systématiques en actions aux exigences de prétransparence qui porte sur les prix offerts, ceci dans un souci de prévenir la fragmentation de la liquidité. La Directive prévoit cependant des garde-fous qui visent à assurer que les internalisateurs systématiques, en publiant des prix fermes, ne s'exposent pas à des risques excessifs. On notera qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui se porte contrepartie d'un client pour l'exécution d'un ordre portant sur des actions ne devient pas pour autant un internalisateur systématique au sens de la Directive.

Les règles relevant du deuxième grand axe de la Directive sont transposées au titre I du projet de loi. Ce titre I intitulé „Marchés d'instruments financiers“ remplacera la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers. Ce faisant, le projet de loi remplacera aussi le régime de la concession dont bénéficie la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. par un régime d'agrément des marchés réglementés. Le droit communautaire considère en effet que l'exploitation et la gestion d'un marché réglementé constituent une activité commerciale au même titre que l'exploitation d'un MTF ou l'exercice de toute autre activité d'investissement. Cette considération sous-tend l'objectif même de la Directive qui est de promouvoir la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres aux fins de renforcer l'efficacité des marchés financiers européens. Le régime de la concession se justifiait tant que l'exploitation et la gestion d'un marché réglementé étaient considérées comme constituant la fourniture d'un service public. L'Etat luxembourgeois accordait par la loi à la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. le droit de fournir ce service public moyennant une rémunération annuelle à verser à l'Etat.

Le *troisième axe* fort de la Directive est le renforcement de la coopération entre autorités compétentes des Etats membres. La confiance réciproque dans l'efficacité et la qualité de la surveillance instituée au niveau de chaque Etat membre est une condition essentielle et nécessaire au fonctionnement ordonné des marchés européens et à l'application du principe du passeport européen. C'est pourquoi la Directive définit les pouvoirs minimaux dont doivent disposer les autorités compétentes nationales pour mener à bien leur mission de surveillance des marchés financiers et des entreprises d'investissement. Par rapport à la directive de 1993 sur les services d'investissement, la Directive précise l'allocation des compétences entre autorités compétentes des Etats membres d'accueil et d'origine et renforce l'obligation pour ces autorités compétentes de se porter mutuellement assistance, d'échanger

des informations et d'envisager des enquêtes conjointes aux fins de faciliter et de rendre plus efficace l'exercice de leur surveillance. La Directive établit enfin des mécanismes efficaces de coopération pour instruire et sanctionner les infractions aux règles de marché.

Ce troisième volet de la Directive est transposé à la fois au chapitre 5 du titre I du projet de loi et au titre II du projet de loi par insertion dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'idée de regrouper l'ensemble des dispositions régissant le secret professionnel de la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après désignée par la Commission), y compris les dispositions relatives à la coopération et à l'échange d'informations, dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier plutôt que dans les textes spécifiques ayant trait à la surveillance du secteur financier et des marchés financiers n'a pas été retenue. Les exigences en matière d'échange d'informations et de coopération varient selon les secteurs concernés. Aux fins de préserver au mieux les particularités régissant l'échange d'informations et la coopération de la Commission pour un secteur donné (p. ex. OPC, fonds de pension, abus de marché, prospectus, secteur bancaire, conglomerats financiers), il est proposé de traiter de ces aspects dans les lois relatives aux secteurs concernés plutôt que dans la loi organique de la Commission.

On notera que la Directive est une directive-cadre du type Lamfalussy. Les grands principes contenus dans la Directive seront concrétisés dans une série de mesures d'exécution contenant des détails techniques et adoptées selon la procédure de la comitologie. C'est ainsi que la Commission européenne a adopté à la fois un règlement et une directive précisant les mesures d'exécution de la Directive. Il s'agit d'une part, du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive et d'autre part, de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive. Ces mesures viennent compléter le régime défini dans la Directive. Le présent projet de loi crée la base juridique nécessaire pour transposer les dispositions de la directive 2006/73/CE par voie d'un règlement grand-ducal. CESR („*Committee of European Securities Regulators*“), qui est composé des représentants des autorités des Etats membres chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers, a d'ores et déjà engagé des travaux visant à assurer que l'application nationale des dispositions de la Directive et des mesures d'exécution arrêtées par la Commission européenne se fera de manière uniforme dans toute l'Union européenne. Il faudra s'attendre à ce que CESR émette, dans le courant de l'année 2007, des standards venant compléter les mesures législatives communautaires précitées.

Par ailleurs, le projet de loi propose la révision de certains statuts PSF définis aux articles 24 et suivants de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier à la lumière d'une part, des nouvelles exigences de la Directive et d'autre part, de l'expérience acquise par la Commission dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément et de l'exercice de sa mission de surveillance. A titre d'exemple, l'on peut citer le cas des conseillers, des courtiers et des teneurs de marché qui figurent dorénavant dans la catégorie des entreprises d'investissement et bénéficieront à ce titre du passeport européen. Par contre, les dépositaires professionnels de titres et les agents de transfert et de registre sont intégrés dans la catégorie des PSF autres que des entreprises d'investissement et perdent le bénéfice du passeport européen. Ces changements s'imposent pour rendre la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier conforme à la Directive. Parmi les changements qui se dégagent de l'expérience acquise par la Commission figurent les statuts de professionnels effectuant des services de transfert de fonds, de domiciliataires de sociétés, d'agents de communication à la clientèle, d'agents administratifs du secteur financier et d'opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier. Enfin, il est proposé d'ajouter dans la catégorie des entreprises d'investissement un nouveau statut, à savoir celui de société d'intermédiation financière. Ce statut qui s'inspire étroitement de la profession de l'„*independent financial advisor*“ fort répandue au Royaume-Uni a pour objet d'offrir la possibilité aux réseaux d'agents financiers actifs sur une base transfrontalière de domicilier leur administration centrale au Luxembourg et d'offrir à partir du Luxembourg les services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres de la clientèle portant sur des instruments financiers et des produits d'assurance. Ces professionnels sont donc habilités à traiter, sous le couvert d'un agrément unique, à la fois des instruments financiers et des produits d'assurance. L'agrément unique est délivré par le Ministre compétent après instruction du dossier du requérant par

le Commissariat aux assurances et la Commission de surveillance du secteur financier. La surveillance des sociétés d'intermédiation financière est exercée conjointement par ces deux autorités qui doivent coopérer étroitement à cet effet. Les sociétés d'intermédiation financière bénéficient du passeport européen pour les instruments financiers au titre de la Directive et pour les produits d'assurance au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.

Une autre nouveauté du projet de loi consiste à ramener les exigences de capital initial applicables aux PSF, c.-à-d. aux professionnels du secteur financier autres que les établissements de crédit, aux seuils minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Si l'approche fondée sur un capital social élevé pouvait être justifiée dans le passé, elle a cependant perdu de son intérêt dans le contexte actuel qui est caractérisé par une tendance à la spécialisation des métiers de la finance. Afin d'attirer les spécialistes de la finance au Luxembourg, il convient de créer les conditions-cadres à cet effet et d'éliminer les barrières à l'entrée. Des exigences de capital social élevé risquent de constituer une telle barrière pour des personnes disposant d'une vaste expérience et expertise et de connaissances approfondies dans le domaine financier, mais de ressources financières limitées. Un niveau élevé d'expérience, d'expertise et de connaissances financières constitue tout autant un garant d'une protection élevée des investisseurs et d'un service de qualité à la clientèle qu'un niveau de capital social initial élevé. Du fait que les personnes visées sont censées disposer d'une longue expérience professionnelle, leur honorabilité professionnelle pourra être vérifiée et partant il s'avérera peu probable qu'elles mettent en cause la réputation de la place financière par des opérations douteuses. La création d'un cadre réglementaire attrayant pour les spécialistes de la finance a pour objet de renforcer le *know how* financier sur la place financière, d'améliorer la qualité des services et d'élargir la gamme des produits offerts à la clientèle et de promouvoir l'analyse et la recherche financières au Luxembourg. De plus, les exigences imposées à ces professionnels en matière d'adéquation des fonds propres constituent pour les investisseurs une protection efficace contre l'insolvabilité de ces professionnels du secteur financier.

Par ailleurs, le projet de loi procède au toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour en éliminer certains archaïsmes (tels que la référence à la CEE, notion qui a disparu du droit communautaire) ou pour assurer l'utilisation d'une terminologie uniforme. Il faut garder à l'esprit que la loi sur le secteur financier date de 1993 et a fait l'objet de nombreuses révisions pour l'adapter à l'évolution du droit communautaire ou encore aux développements de marché. L'insertion d'un nouvel article 1er dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier regroupant les définitions utilisées dans ladite loi a pour objet d'améliorer la lisibilité du texte. On notera que l'article 1er ne reprend pas l'ensemble des définitions utilisées dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les définitions spécifiques à une partie ou un chapitre de la loi resteront dans la partie ou le chapitre concerné. Tel est le cas notamment pour les définitions spécifiques aux systèmes de paiement et de règlement de titres, aux virements transfrontaliers, au contrôle consolidé ou à la surveillance des conglomerats financiers.

Enfin, le projet de loi porte modification d'un certain nombre de lois autres que la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ces changements s'avèrent en partie nécessaires aux fins de la transposition de la Directive. Tel est le cas tout d'abord, des changements apportés à la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme et à la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier et ensuite, de certains changements apportés à la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et à la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est en outre modifiée en vue de créer la base légale permettant de transposer par voie d'un règlement grand-ducal la future directive de la Commission européenne portant clarification de certaines définitions aux fins de la directive 85/611/CEE. Il est par ailleurs proposé d'apporter des modifications à la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés qui ont pour objet d'assurer la cohérence de cette loi avec la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de préciser que les sociétés de gestion d'OPC peuvent domicilier des sociétés de conseil d'OPC sans tomber dans le champ d'application de la loi de 1999. La modification de la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, qui traite d'un aspect particulier du régime des instruments financiers, a pour objet d'apporter deux précisions utiles au texte, sans y apporter de changement quant au fond. Le projet de loi touche en outre deux aspects par rapport auxquels il convient d'adapter

la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg du 23 décembre 1998. Il s'agit d'un côté des privilèges et immunités de la BcL en tant qu'acteur relevant sur les marchés financiers, de l'autre côté de l'échange d'informations entre la BcL et d'autres entités nationales. Enfin, la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme est abrogée, car le projet de loi reprend en substance les dispositions de ladite loi. La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est abrogée et remplacée par le titre I du projet de loi.

*

TEXTE DU PROJET DE LOI

TITRE I

Les marchés d'instruments financiers

Art. 1. Définitions

Aux fins du présent titre, on entend par:

- 1) „autorité compétente“: l'autorité administrative luxembourgeoise ou étrangère investie de la mission publique de surveillance des marchés d'instruments financiers. Au Luxembourg, il s'agit de la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après désignée Commission);
- 2) „entreprise d'investissement“: toute personne au sens de l'article 4, paragraphe (1), point 1) de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 3) „établissement de crédit“: toute personne au sens de l'article 4, point (1) de la directive 2006/48/CE. Au Luxembourg, il s'agit des personnes dont l'activité répond à la définition de l'article 1, point 12) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 4) „Etat membre“: un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- 5) „Etat membre d'accueil“: l'Etat membre, autre que l'Etat membre d'origine, dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services ou exerce des activités prévus aux annexes I et II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ou l'Etat membre dans lequel un marché réglementé met en place les dispositifs appropriés pour permettre aux membres ou participants établis dans cet Etat membre d'accéder à distance à la négociation dans le cadre de son système;
- 6) „Etat membre d'origine“: l'Etat membre dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est agréé ou l'Etat membre dans lequel le marché réglementé a son siège statutaire ou si, conformément à son droit national, il n'a pas de siège statutaire, l'Etat membre où son administration centrale est située;
- 7) „exécution d'ordres pour le compte de clients“: le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients;
- 8) „internalisateur systématique“: un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF;
- 9) „instruments financiers“:
 - les valeurs mobilières,
 - les instruments du marché monétaire,
 - les parts d'organismes de placement collectif,
 - les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces,

- les contrats d’option, contrats à terme, contrats d’échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d’une des parties (autrement qu’en cas de défaillance ou d’autre incident provoquant la résiliation),
 - les contrats d’option, contrats à terme, contrats d’échange et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu’ils soient négociés sur un marché réglementé ou un MTF,
 - les contrats d’option, contrats à terme, contrats d’échange, contrats à terme ferme („forwards“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au point 6 de la section B de l’annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d’autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l’intermédiaire d’organismes de compensation reconnus ou font l’objet d’appels de marge réguliers,
 - les instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit,
 - les contrats financiers pour différences („financial contracts for differences“),
 - les contrats d’option, contrats à terme, contrats d’échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, des tarifs de fret, des autorisations d’émissions ou à des taux d’inflation ou d’autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d’une des parties (autrement qu’en cas de défaillance ou d’autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés relatifs à des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionnés par ailleurs à la section B de l’annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui présentent les caractéristiques d’autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l’intermédiaire d’organismes de compensation reconnus ou font l’objet d’appels de marge réguliers;
- 10) „instruments du marché monétaire“: les catégories d’instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie (à l’exclusion des instruments de paiement);
 - 11) „marché réglementé“: un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d’une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s’agit des systèmes qui figurent sur le tableau officiel des marchés réglementés tenu par la Commission en vertu de l’article 16. Dans les autres Etats membres, il s’agit des systèmes figurant sur une liste établie par la Commission européenne en vertu de l’article 47 de la directive 2004/39/CE. Dans les pays tiers, il s’agit des systèmes qui sont agréés et/ou surveillés par une autorité publique et fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre 1 du présent titre;
 - 12) „négociation pour compte propre“: le fait de négocier en engageant ses propres capitaux en vue de conclure des transactions portant sur un ou plusieurs instruments financiers;
 - 13) „opérateur de marché“: une ou plusieurs personnes gérant et/ou exploitant l’activité d’un marché réglementé. L’opérateur de marché peut être le marché réglementé lui-même;
 - 14) „ordre à cours limité“: l’ordre d’acheter ou de vendre un instrument financier à la limite de prix spécifiée ou plus avantageusement et pour une quantité précisée;
 - 15) „pays tiers“: un Etat autre qu’un Etat membre;
 - 16) „personne“: une personne physique ou morale;
 - 17) „succursale“: un siège d’exploitation qui constitue une partie, dépourvue de personnalité juridique, d’un établissement de crédit ou d’une entreprise d’investissement et qui fournit des services d’investissement ou exerce des activités d’investissement et peut également fournir les services auxiliaires pour lesquels il a obtenu un agrément; tous les sièges d’exploitation établis dans le

même Etat membre par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement dont le siège se trouve dans un autre Etat membre sont considérés comme une succursale unique;

- 18) „système multilatéral de négociation (MTF)“: un système multilatéral, exploité par un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s'agit des systèmes qui figurent sur le tableau officiel des MTF tenu par la Commission en vertu de l'article 25. Dans les pays tiers, il s'agit des systèmes qui fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre 2 du présent titre;
- 19) „valeurs mobilières“: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:
- les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions;
 - les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats représentatifs de tels titres;
 - toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou de rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures.

Chapitre 1: Les marchés réglementés

Art. 2. Champ d'application

Le présent chapitre s'applique aux marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est Etat membre d'origine, ainsi qu'à leurs opérateurs.

Art. 3. Agrément et loi applicable

(1) L'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg est subordonné à un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

(2) L'agrément en tant que marché réglementé est accordé sur demande écrite de la part de l'opérateur de marché et après instruction par la Commission portant sur les conditions exigées par le présent chapitre.

L'agrément n'est accordé que si l'opérateur de marché et les systèmes du marché réglementé satisfont aux exigences définies au présent chapitre.

(3) La durée de l'agrément est illimitée.

(4) Lorsque le marché réglementé à agréer n'est pas une personne morale, l'opérateur de ce marché doit veiller à ce que le marché réglementé satisfasse aux exigences définies au présent chapitre. L'opérateur de marché doit être habilité à exercer les droits que le présent chapitre confère au marché réglementé qu'il gère.

(5) L'opérateur de marché fournit dans sa demande d'agrément toutes les informations, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires pour permettre à la Commission de s'assurer que le marché réglementé a mis en place les dispositifs nécessaires pour satisfaire aux obligations que lui imposent le présent chapitre.

(6) L'agrément est subordonné à la condition que le marché réglementé ait son siège statutaire ou, le cas échéant, son administration centrale au Luxembourg.

(7) L'opérateur de marché est tenu d'effectuer les actes afférents à l'organisation et à l'exploitation du marché réglementé sous la surveillance de la Commission.

L'opérateur de marché doit informer au préalable la Commission de toute modification des règles de fonctionnement du marché réglementé. La Commission peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du marché. La décision de la Commission peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(8) L'agrément est subordonné à la condition que l'opérateur de marché confie le contrôle de ses documents comptables annuels à un ou plusieurs réviseurs d'entreprises, qui justifient d'une expérience professionnelle adéquate. La désignation de ces réviseurs externes est faite par l'organe chargé de l'administration de l'opérateur de marché.

Toute modification dans le chef des réviseurs externes doit être autorisée au préalable par la Commission. A cet effet, la Commission peut demander tous les renseignements nécessaires pour apprécier l'expérience professionnelle des personnes visées. La décision de la Commission peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

L'institution des commissaires aux comptes prévue dans la loi sur les sociétés commerciales, de même que l'article 137 de la loi modifiée du 10 août 1915, ne s'appliquent pas aux opérateurs de marché.

(9) La décision prise sur une demande d'agrément doit être motivée et notifiée à l'opérateur de marché dans les six mois de la réception de la demande ou, si celle-ci est incomplète, dans les six mois de la réception des renseignements nécessaires à la décision. Il est en tout cas statué dans les douze mois de la réception de la demande, faute de quoi l'absence de décision équivaut à la notification d'une décision de refus. L'opérateur de marché peut déférer la décision, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(10) Sans préjudice des dispositions de la loi relative aux abus de marché, le droit public régissant les négociations effectuées dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est le droit luxembourgeois.

(11) Lorsque l'opérateur de marché est une personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg, une personne morale de droit luxembourgeois ou la succursale luxembourgeoise d'une personne morale de droit étranger, l'opérateur de marché doit obtenir un agrément en tant que PSF au titre de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 4. Retrait de l'agrément

(1) L'agrément est retiré si le marché réglementé n'en fait pas usage dans un délai de douze mois de son octroi, s'il y renonce expressément ou s'il n'a pas fonctionné au cours des six derniers mois.

(2) L'agrément est retiré si les conditions pour son octroi ne sont plus remplies.

(3) L'agrément est retiré s'il a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(4) L'agrément est retiré si le marché réglementé a enfreint de manière grave et systématique les dispositions du présent chapitre.

(5) L'opérateur de marché peut déférer la décision de retrait de l'agrément, dans le délai d'un mois, sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

Art. 5. Exigences applicables à la gestion d'un marché réglementé

(1) L'agrément en tant que marché réglementé est subordonné à la communication à la Commission par l'opérateur de marché de l'identité des personnes qui dirigeront effectivement les activités du marché réglementé et en assureront l'exploitation.

(2) L'agrément est subordonné à la condition que ces personnes justifient d'une honorabilité et d'une expérience professionnelles suffisantes pour garantir les gestion et exploitation saines et prudentes du

marché réglementé. L'honorabilité s'apprécie sur base des antécédents judiciaires et de tous les éléments susceptibles d'établir que les personnes visées jouissent d'une bonne réputation et présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable. L'expérience professionnelle s'apprécie au regard du fait que ces personnes ont déjà exercé des activités analogues à un niveau élevé de responsabilité et d'autonomie.

(3) L'opérateur de marché doit informer au préalable la Commission de toute modification dans le chef de personnes visées au paragraphe (1). La Commission peut demander tous les renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité et d'expérience professionnelles.

La Commission refuse d'approuver la modification envisagée lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que cette modification risque de compromettre sérieusement les gestion et exploitation saines et prudentes du marché réglementé.

La décision de la Commission peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(4) Lorsque les personnes appelées à diriger effectivement les activités du marché réglementé et à en assurer l'exploitation dirigent effectivement les activités d'un autre marché réglementé agréé dans un Etat membre et en assurent l'exploitation, elles sont réputées satisfaire aux exigences du paragraphe (2).

Art. 6. Exigences applicables aux personnes qui exercent une influence significative sur la gestion d'un marché réglementé

(1) L'agrément en tant que marché réglementé est subordonné à la communication à la Commission par l'opérateur de marché des informations concernant les propriétaires du marché réglementé et de l'opérateur de marché lui-même, notamment l'identité des personnes en mesure d'exercer une influence significative sur la gestion du marché réglementé ainsi que le montant des intérêts détenus par ces personnes. La qualité des personnes qui sont en mesure d'exercer, de manière directe ou indirecte, une influence significative sur la gestion du marché réglementé doit donner satisfaction, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente du marché réglementé.

(2) L'opérateur de marché doit informer au préalable la Commission de tout transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé. La Commission peut demander tous les renseignements nécessaires à l'appréciation de la qualité des personnes visées.

(3) La Commission refuse d'approuver le changement envisagé lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que ce changement risque de compromettre la gestion saine et prudente du marché réglementé.

La décision de la Commission peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

Lorsqu'un transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé a lieu en dépit de l'opposition de la Commission, celle-ci peut suspendre l'exercice des droits de vote correspondants ou demander l'annulation des votes émis.

(4) L'opérateur de marché rend publiques les informations visées aux paragraphes (1) et (2).

Art. 7. Exigences organisationnelles

Les marchés réglementés sont obligés au titre des exigences organisationnelles:

- a) de mettre en place des dispositifs pour identifier et gérer les effets potentiellement dommageables, pour leur fonctionnement ou pour leurs participants, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de leur bon fonctionnement et leurs intérêts propres ou ceux de leurs propriétaires ou de leurs opérateurs, notamment dans le cas où un tel conflit risque de compromettre l'exercice d'une fonction qui leur a été déléguée par la Commission;

- b) d'être adéquatement équipés pour gérer les risques auxquels ils sont exposés, de mettre en place des dispositifs et des systèmes appropriés leur permettant d'identifier tous les risques significatifs pouvant compromettre leur fonctionnement et d'instaurer des mesures effectives pour atténuer ces risques;
- c) de mettre en place des dispositifs propres à garantir la bonne gestion des opérations techniques des systèmes et notamment un plan de continuité des activités efficace pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes de négociation;
- d) de se doter de règles et de procédures transparentes et non discrétionnaires assurant une négociation équitable et ordonnée et fixant des critères objectifs en vue de l'exécution efficace des ordres;
- e) de mettre en oeuvre des mécanismes visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs systèmes;
- f) de disposer, au moment de l'agrément et à tout moment par la suite, des ressources financières suffisantes pour faciliter leur fonctionnement ordonné, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels ils sont exposés.

Art. 8. Admission des instruments financiers à la négociation

(1) Les marchés réglementés doivent établir des règles claires et transparentes concernant l'admission des instruments financiers à la négociation.

Ces règles garantissent que tout instrument financier admis à la négociation sur le marché réglementé est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et, dans le cas des valeurs mobilières, d'être négocié librement.

(2) En ce qui concerne les instruments dérivés, ces règles assurent notamment que les caractéristiques du contrat portant sur de tels instruments permettent une cotation ordonnée, ainsi qu'un règlement efficace.

(3) Outre les obligations prévues aux paragraphes (1) et (2), les marchés réglementés doivent mettre en place et maintenir des dispositifs efficaces leur permettant de vérifier que les émetteurs des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché réglementé se conforment aux prescriptions du droit communautaire concernant les obligations en matière d'information initiale, périodique et spécifique.

Les marchés réglementés mettent en place des dispositifs facilitant l'accès de leurs membres ou de leurs participants à l'information rendue publique en vertu du droit communautaire.

(4) Les marchés réglementés mettent en place les dispositifs nécessaires pour contrôler régulièrement le respect des conditions d'admission par les instruments financiers qu'ils ont admis à la négociation.

(5) Une valeur mobilière qui a été admise à la négociation sur un marché réglementé agréé dans un Etat membre autre que le Luxembourg peut être admise ultérieurement à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, même sans le consentement de l'émetteur, dans le respect des dispositions pertinentes de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières. L'opérateur du marché réglementé agréé au Luxembourg informe l'émetteur que la valeur mobilière en question y est négociée. Un émetteur n'est pas tenu de fournir l'information exigée en vertu du paragraphe (3) directement au marché réglementé agréé au Luxembourg lorsque ce dernier a admis les valeurs mobilières à la négociation sans le consentement de l'émetteur.

Art. 9. Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation

(1) Sans préjudice du droit de la Commission d'exiger la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation conformément à l'article 31, l'opérateur de marché peut suspendre ou retirer de la négociation tout instrument financier qui ne respecte plus les règles du marché réglementé, sauf si une telle mesure est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre d'une manière significative le fonctionnement ordonné du marché.

Nonobstant la possibilité dont disposent les opérateurs de marché d'informer directement les opérateurs d'autres marchés réglementés, l'opérateur de marché qui suspend ou retire un instrument financier de la négociation doit rendre sa décision publique et communiquer les informations pertinentes à la Commission. Celle-ci doit en informer les autorités compétentes des autres Etats membres.

(2) Lorsque la Commission exige la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés agréés au Luxembourg, elle fait immédiatement connaître sa décision au public et aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(3) Lorsque la Commission est informée de la part de l'autorité compétente d'un autre Etat membre de sa décision de suspendre ou de retirer un instrument financier de la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés agréés dans cet Etat membre, la Commission exige la suspension ou le retrait dudit instrument financier de la négociation sur les marchés réglementés et les MTF sous sa surveillance, sauf si les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative.

Art. 10. Accès aux marchés réglementés agréés au Luxembourg

(1) Les marchés réglementés doivent établir et maintenir des règles transparentes et non discriminatoires, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès des participants ou l'adhésion des membres à ces marchés.

(2) Ces règles précisent les obligations incombant aux membres ou aux participants en vertu:

- a) des actes de constitution et d'administration du marché réglementé concerné;
- b) des dispositions relatives aux transactions qui y sont conclues;
- c) des normes professionnelles imposées au personnel des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement opérant sur le marché réglementé concerné;
- d) des conditions imposées aux membres ou participants autres que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en vertu du paragraphe (3);
- e) des règles et des procédures relatives à la compensation et au règlement des transactions conclues sur le marché réglementé concerné.

(3) Les marchés réglementés peuvent admettre en tant que membres ou participants les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un Etat membre, ainsi que d'autres personnes qui:

- a) présentent les qualités d'honorabilité et d'expérience professionnelles adéquates;
- b) présentent un niveau suffisant d'aptitude et de compétence pour la négociation;
- c) disposent, le cas échéant, d'une organisation appropriée;
- d) ont des ressources suffisantes pour le rôle qu'elles doivent assumer, compte tenu des différents mécanismes financiers que le marché réglementé peut avoir mis en place en vue de garantir le règlement approprié des transactions.

(4) Les articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas applicables aux transactions conclues sur un marché réglementé entre les membres ou participants du marché réglementé. Toutefois, les membres ou participants du marché réglementé appliquent les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en ce qui concerne leurs clients lorsque, en agissant pour le compte de leurs clients, ils exécutent les ordres de leurs clients sur un marché réglementé.

(5) Les règles des marchés réglementés régissant l'accès des participants ou l'adhésion des membres à ces marchés doivent permettre la participation directe ou à distance d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un Etat membre.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre pour exécuter les ordres de clients ou négocier pour compte propre peuvent, aux conditions prévues aux paragraphes précédents, devenir membres des marchés réglementés agréés au Luxembourg ou d'y avoir accès, selon l'une des modalités suivantes:

- soit directement, en établissant une succursale au Luxembourg,
- soit à distance, en devenant membre à distance du marché réglementé ou en y ayant accès à distance, sans disposer d'un établissement au Luxembourg, lorsque les procédures et les systèmes de négociation du marché réglementé concerné ne requièrent pas une présence physique pour la conclusion des transactions.

(6) Les marchés réglementés agréés au Luxembourg peuvent prendre dans les autres Etats membres les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis dans ces Etats membres d'adhérer ou d'accéder à distance à leurs systèmes et d'y négocier.

Ils communiquent à la Commission le nom des Etats membres dans lesquels ils comptent prendre de telles dispositions. Dans le mois qui suit, la Commission communique cette information aux autorités compétentes des Etats membres dans lesquels le marché réglementé agréé au Luxembourg compte prendre de telles dispositions.

La Commission communique à l'autorité compétente de Etat membre d'accueil, à sa demande et dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou participants du marché réglementé agréé au Luxembourg établis dans cet Etat membre d'accueil.

(7) L'opérateur de marché informe la Commission chaque fois que le marché réglementé admet un nouveau participant ou membre. Il communique en outre à la Commission la liste des membres et participants du marché réglementé sur une base semestrielle.

Art. 11. Accès ou adhésion à distance aux marchés réglementés agréés dans un Etat membre autre que le Luxembourg

Les marchés réglementés agréés dans un Etat membre autre que le Luxembourg peuvent prendre au Luxembourg les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'adhérer ou d'accéder à distance à leurs systèmes et d'y négocier.

La Commission peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le marché réglementé est agréé de lui communiquer, dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou des participants du marché réglementé établis au Luxembourg.

Art. 12. Contrôle du respect des règles des marchés réglementés et d'autres obligations légales

(1) Les marchés réglementés doivent mettre en place et maintenir des dispositifs et procédures efficaces pour le contrôle régulier du respect de leurs règles par leurs membres ou participants. Les marchés réglementés surveillent les transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes, en vue de détecter les manquements à leurs règles, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

(2) L'opérateur de marché doit signaler à la Commission les manquements significatifs aux règles du marché réglementé, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché et tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

L'opérateur de marché doit fournir sans délai les informations pertinentes à la Commission pour instruire et sanctionner les abus de marché et doit prêter à la Commission toute l'aide nécessaire pour instruire et sanctionner les abus de marché commis sur ou via les systèmes du marché réglementé.

Art. 13. Exigences de transparence avant négociation applicables aux marchés réglementés

(1) Les marchés réglementés doivent rendre publics les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, affichés par leurs systèmes pour les actions admises à la négociation. Ils sont tenus de mettre ces informations à la disposition du public à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant les heures de négociation normales.

Les marchés réglementés peuvent accorder aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui sont tenus de publier leurs prix au titre de l'article 26 l'accès, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au premier alinéa.

(2) La Commission peut dispenser les marchés réglementés de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1), en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres dans les cas définis au chapitre IV du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à

la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive. La Commission peut notamment dispenser les marchés réglementés de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1) lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions concernées.

Art. 14. Exigences de transparence après négociation applicables aux marchés réglementés

(1) Les marchés réglementés doivent rendre publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées portant sur des actions admises à la négociation. Ils sont tenus de rendre ces informations publiques à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel.

Les marchés réglementés peuvent accorder aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui sont tenus de publier le détail de leurs transactions en actions au titre de l'article 27 l'accès, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au premier alinéa.

(2) La Commission peut permettre aux marchés réglementés de différer la publication des informations visées au paragraphe (1) en fonction du type ou de la taille des transactions. La Commission peut notamment autoriser la publication différée lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions concernées.

Les marchés réglementés doivent soumettre à l'accord préalable de la Commission les mesures visant à organiser cette publicité différée. Ces mesures doivent être clairement communiquées aux membres et participants des marchés réglementés et aux investisseurs en général.

Art. 15. Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement

(1) Les marchés réglementés peuvent convenir avec un système de règlement, un organisme de compensation ou une contrepartie centrale, que ceux-ci soient établis au Luxembourg ou dans un autre Etat membre, de dispositifs appropriés afin d'organiser le règlement ou la compensation de tout ou partie des transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes.

(2) La Commission ne peut interdire aux marchés réglementés le recours à un système de règlement, à une contrepartie centrale ou à un organisme de compensation, sauf si cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné du marché réglementé en tenant compte des conditions imposées aux systèmes de règlement au paragraphe (4).

Pour éviter la répétition injustifiée des contrôles, la Commission tient compte de la supervision et de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement déjà exercées par les banques centrales nationales ou par d'autres autorités de surveillance compétentes à l'égard de ces systèmes.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre peuvent accéder, aux conditions prévues au présent article, aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg aux fins du dénouement ou de l'organisation du dénouement de transactions sur instruments financiers.

L'accès des établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg doit être soumis aux mêmes critères non discriminatoires, transparents et objectifs que ceux qui s'appliquent aux participants luxembourgeois. Ces contreparties centrales, organismes de compensation et systèmes de règlement ne peuvent pas restreindre leur utilisation à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur un marché réglementé agréé ou un MTF exploité au Luxembourg.

(4) Tout marché réglementé doit offrir à ses membres ou participants le droit de désigner le système pour le règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur ce marché, sous réserve:

- a) de la mise en place de dispositifs et de liens entre le système de règlement désigné et tout autre système ou infrastructure nécessaires pour assurer le règlement efficace et économique des transactions en question, et
- b) de la confirmation, par la Commission, que les conditions techniques de règlement des transactions conclues sur ce marché réglementé via un autre système de règlement que celui que le marché

réglementé a désigné sont de nature à permettre le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers.

Cette appréciation de la Commission est sans préjudice des compétences des banques centrales nationales chargées de la supervision de systèmes de règlement ou des compétences d'autres autorités chargées de la surveillance de ces systèmes. La Commission tient compte de la supervision et de la surveillance déjà exercées par ces institutions afin d'éviter une répétition injustifiée des contrôles.

(5) Les droits accordés aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement aux paragraphes (3) et (4) sont sans préjudice du droit des opérateurs de systèmes de contrepartie centrale, de compensation ou de règlement de refuser l'accès à leurs services pour des raisons commerciales légitimes.

Art. 16. Tableau officiel des marchés réglementés

(1) La Commission tient le tableau officiel des marchés réglementés agréés au Luxembourg et soumis à sa surveillance. Elle communique cette liste aux autorités compétentes des autres Etats membres et à la Commission européenne. Chaque modification de ce tableau donne lieu à une communication analogue. Le tableau officiel est établi et publié au Mémorial au moins à chaque fin d'année. La Commission publie ce tableau également sur son site Internet et l'actualise à chaque modification.

(2) Les marchés autres que ceux inscrits sur le tableau officiel visé au paragraphe (1) ne peuvent se prévaloir d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'ils seraient autorisés en tant que marché réglementé au sens de la directive 2004/39/CE. Cette interdiction ne s'applique pas lorsque toute induction en erreur est exclue.

Chapitre 2: Les MTF

Art. 17. Champ d'application

Le présent chapitre s'applique aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg, ainsi qu'aux MTF exploités au Luxembourg.

Art. 18. Exploitation d'un MTF au Luxembourg

(1) L'exploitation d'un MTF au Luxembourg est réservée:

- a) aux établissements de crédit de droit luxembourgeois,
- b) aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois visées à l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- c) aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre sous réserve que l'exploitation d'un MTF soit couverte par leur agrément,
- d) aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit relevant du droit d'un pays tiers,
- e) aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un pays tiers sous réserve que l'exploitation d'un MTF soit couverte par l'agrément visé à l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- f) aux opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg,
- g) aux opérateurs d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre,
- h) aux opérateurs d'un marché réglementé agréé et/ou surveillé dans un pays tiers.

(2) Sans préjudice de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par les personnes visées aux points a) et d) du paragraphe (1) est subordonnée à la condition que la Commission se soit assurée au préalable qu'elles satisfont aux dispositions de l'article 20.

Les personnes visées aux points a) et d) du paragraphe (1) qui souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg en informent au préalable la Commission. Elles communiquent à la Commission tous les

renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect de l'article 20. Les personnes visées peuvent commencer l'exploitation du MTF lorsqu'elles ont été informées par écrit par la Commission que celle-ci ne s'y oppose pas.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences de l'article 20 ne sont pas remplies.

(3) Le paragraphe (2) s'applique également mutatis mutandis aux opérateurs d'un marché agréé au Luxembourg qui sont agréés en tant que PSF au Luxembourg.

(4) Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg n'est pas agréé en tant que PSF au Luxembourg, il peut exploiter un MTF au Luxembourg à condition que la Commission se soit assurée au préalable:

- a) que les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) et de l'article 20 du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont respectées, et
- b) que l'opérateur de marché dispose des ressources financières adéquates pour assurer le fonctionnement ordonné du MTF, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels le MTF est exposé.

Les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis.

L'opérateur de marché concerné qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg en informe au préalable la Commission. Il communique à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect des dispositions du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation du MTF lorsqu'il a été informé par écrit par la Commission que celle-ci ne s'y oppose pas.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas remplies.

(5) L'opérateur d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre peut exploiter un MTF au Luxembourg à condition que la Commission se soit assurée au préalable:

- a) que les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) et de l'article 20 du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont respectées, et
- b) que l'opérateur de marché dispose des ressources financières adéquates pour assurer le fonctionnement ordonné du MTF, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels le MTF est exposé.

Les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis.

Lorsque les personnes appelées à diriger effectivement les activités et l'exploitation du MTF dirigent effectivement les activités et l'exploitation d'un marché réglementé agréé dans un Etat membre, ces personnes sont réputées remplir les conditions de l'honorabilité et de l'expérience professionnelles adéquates.

L'opérateur d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg en informe au préalable la Commission. Il communique à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect des dispositions du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7),

1er alinéa et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation du MTF lorsqu'il a été informé par écrit par la Commission que celle-ci ne s'y oppose pas.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas remplies.

(6) L'opérateur d'un marché réglementé agréé et/ou surveillé dans un pays tiers qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg est soumis aux mêmes règles d'agrément qu'une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois visée à l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(7) Les personnes visées aux points a), b), d), e), f) et h) du paragraphe (1) doivent informer au préalable la Commission de toute modification substantielle des règles et procédures qu'elles sont tenues d'établir en vertu de l'article 20. La Commission peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du MTF.

Les personnes visées au point g) du paragraphe (1) doivent informer au préalable la Commission de toute modification dans le chef des personnes visées aux articles 18 et 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi que de toute modification substantielle des dispositifs, règles et procédures, systèmes et mécanismes qu'il est tenu de mettre en place en vertu de l'article 20 du présent titre et de l'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La Commission peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du MTF.

(8) Les décisions de la Commission peuvent être déferées, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(9) Lorsque le MTF ou l'opérateur de marché exploitant ce MTF ne respectent pas les dispositions légales, réglementaires ou statutaires les concernant, la Commission peut faire usage de ses droits d'injonction ou de suspension prévus à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(10) L'opérateur de marché, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg informe la Commission chaque fois que le MTF admet un nouveau participant ou membre. Il communique en outre à la Commission la liste des membres et participants du MTF sur une base semestrielle.

Art. 19. Accès à distance aux MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF dans un autre Etat membre peuvent prendre au Luxembourg les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance.

La Commission est informée par l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le MTF est exploité que cet MTF compte prendre au Luxembourg de telles dispositions.

La Commission peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le MTF est exploité de lui communiquer, dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou des participants du MTF établis au Luxembourg.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg peuvent prendre dans les autres Etats membres les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis dans ces Etats membres d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance.

Ils communiquent à la Commission le nom des Etats membres dans lesquels ils comptent prendre de telles dispositions. Dans le mois qui suit, la Commission communique cette information aux autorités

compétentes des Etats membres dans lesquels le MTF luxembourgeois compte prendre de telles dispositions.

La Commission communique aux autorités compétentes des Etats membres dans lesquels le MTF luxembourgeois a pris de tels dispositifs, à leur demande et dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou participants du MTF établis dans ces Etats membres.

Art. 20. *Processus de négociation et dénouement des transactions sur les MTF*

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent établir des règles et des procédures transparentes et non discrétionnaires afin de garantir un processus de négociation équitable et ordonné et doivent fixer des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent établir des règles transparentes concernant les critères permettant de déterminer les instruments financiers qui peuvent être négociés dans le cadre de leurs systèmes.

S'il y a lieu, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent fournir suffisamment d'informations disponibles publiquement ou doivent s'assurer qu'il existe un accès à de telles informations pour permettre aux utilisateurs de se forger un jugement en matière d'investissement, compte tenu à la fois de la nature des utilisateurs et des types d'instruments négociés.

(3) Les articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas applicables aux transactions conclues en vertu des règles régissant un MTF entre ses membres ou participants ou entre le MTF et ses membres ou participants en liaison avec l'utilisation du MTF. Toutefois, les membres ou participants du MTF appliquent les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en ce qui concerne leurs clients lorsque, en agissant pour le compte de leurs clients, ils exécutent les ordres de leurs clients dans le cadre des systèmes d'un MTF.

(4) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent établir et maintenir des règles transparentes, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès à leurs systèmes. Ces règles doivent être conformes aux conditions définies à l'article 10, paragraphe (3).

(5) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent informer clairement les membres ou participants de leurs responsabilités respectives quant au règlement des transactions exécutées sur ce MTF. Ils doivent mettre en place les dispositifs nécessaires pour faciliter le règlement efficace des transactions conclues dans le cadre des systèmes du MTF.

(6) Lorsqu'une valeur mobilière admise à la négociation sur un marché réglementé est également négociée sur un MTF sans le consentement de l'émetteur, celui-ci n'est assujéti à aucune obligation d'information financière initiale, périodique ou spécifique envers ce MTF.

(7) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent se conformer immédiatement à toute instruction donnée par la Commission en vue de la suspension ou du retrait d'un instrument financier de la négociation.

Art. 21. *Contrôle du respect des règles des MTF et d'autres obligations légales*

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent mettre en place et maintenir des dispositifs et procédures efficaces, en ce qui concerne le MTF, pour le contrôle régulier du respect des règles de ce MTF par ses membres ou participants. Ils surveillent les transactions conclues par les membres ou participants de ce MTF dans le cadre de ses systèmes, en vue de détecter les manquements aux règles du MTF, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent signaler à la Commission les manquements significatifs aux règles du MTF, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché et tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent fournir sans délai les informations pertinentes à la Commission pour instruire et sanctionner les abus de marché et doivent prêter à la Commission toute l'aide nécessaire pour instruire et sanctionner les abus de marché commis sur ou via les systèmes du MTF.

Art. 22. Exigences de transparence avant négociation applicables aux MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent rendre publics les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, affichés par les systèmes du MTF pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Ils sont tenus de mettre ces informations à la disposition du public à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant les heures de négociation normales.

(2) La Commission peut dispenser les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1), en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres dans les cas définis au chapitre IV du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive. La Commission peut notamment dispenser les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1) lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou les catégories d'actions concernées.

Art. 23. Exigences de transparence après négociation applicables aux MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent rendre publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées dans le cadre des systèmes du MTF et portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Ils sont tenus de rendre ces informations publiques à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel. Cette exigence ne s'applique pas aux informations concernant des transactions exécutées sur un MTF qui sont rendues publiques dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé.

(2) La Commission peut permettre aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de différer la publication des informations visées au paragraphe (1) en fonction du type ou de la taille des transactions. La Commission peut notamment autoriser la publication différée lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions concernées.

Les établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent soumettre à l'accord préalable de la Commission les mesures visant à organiser cette publicité différée. Ces mesures doivent être clairement communiquées aux membres et participants du MTF et aux investisseurs en général.

Art. 24. Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement en ce qui concerne les MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg peuvent convenir avec un système de règlement, un organisme de compensation ou une contrepartie centrale, que ceux-ci soient établis au Luxembourg ou dans un autre Etat membre, de dispositifs appropriés afin d'organiser le règlement ou la compensation de tout ou partie des transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre des systèmes du MTF.

(2) La Commission ne peut interdire aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg le recours à un système de règlement, à une contrepartie centrale ou à un organisme de compensation, sauf si cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné du MTF en tenant compte des conditions imposées aux systèmes de règlement à l'article 15, paragraphe (4).

Pour éviter la répétition injustifiée des contrôles, la Commission tient compte de la supervision et de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement déjà exercées par les banques centrales nationales ou par d'autres autorités de surveillance compétentes à l'égard de ces systèmes.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre ont le droit d'accéder aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg aux fins du dénouement ou de l'organisation du dénouement de transactions sur instruments financiers.

L'accès des établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg doit être soumis aux mêmes critères non discriminatoires, transparents et objectifs que ceux qui s'appliquent aux participants luxembourgeois. Ces contreparties centrales, organismes de compensation et systèmes de règlement ne peuvent pas restreindre leur utilisation à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur un marché réglementé agréé ou un MTF exploité au Luxembourg.

(4) Les droits accordés aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement au paragraphe (3) sont sans préjudice du droit des opérateurs de systèmes de contrepartie centrale, de compensation ou de règlement de refuser l'accès à leurs services pour des raisons commerciales légitimes.

Art. 25. Tableau officiel des MTF

La Commission tient le tableau officiel des MTF exploités au Luxembourg et soumis à sa surveillance. Le tableau officiel est établi et publié au Mémorial au moins à chaque fin d'année. La Commission publie ce tableau sur son site Internet et l'actualise à chaque modification.

Chapitre 3: Les internalisateurs systématiques

Art. 26. Obligation pour les internalisateurs systématiques en actions de rendre publics leurs prix fermes

(1) Le présent article s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger s'ils sont des internalisateurs systématiques en actions qui effectuent des transactions ne dépassant pas la taille normale de marché. Les internalisateurs systématiques en actions qui n'effectuent que des transactions supérieures à la taille normale de marché ne sont pas soumis aux dispositions du présent article.

(2) Les internalisateurs systématiques doivent publier un prix ferme en ce qui concerne les actions admises à la négociation sur un marché réglementé pour lesquelles ils sont des internalisateurs systématiques et pour lesquelles il existe un marché liquide. En ce qui concerne les actions pour lesquelles il n'existe pas de marché liquide, les internalisateurs systématiques communiquent les prix à leurs clients sur demande.

Les internalisateurs systématiques peuvent décider de la taille ou des tailles de transaction pour lesquelles ils établissent un prix. Pour une action déterminée, chaque cotation comporte un ou des prix fermes acheteurs et/ou vendeurs, pour une taille ou des tailles qui peuvent aller jusqu'à la taille normale de marché pour la catégorie d'actions à laquelle l'action appartient. Le ou les prix reflètent également les conditions de marché prévalant pour cette action.

Les actions sont groupées par catégorie sur la base de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour cette action. La taille normale de marché pour chaque catégorie d'actions est une taille représentative de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour les actions appartenant à chaque catégorie d'actions.

Pour chaque action, le marché se compose de tous les ordres portant sur cette action exécutés dans l'Union européenne, à l'exclusion de ceux qui portent sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour cette action.

(3) Pour chaque action, l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité, visée à l'article 28, détermine, au moins annuellement, sur la base de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres portant sur cette action exécutés sur le marché, la catégorie d'actions à laquelle elle appartient. Cette information est mise à la disposition de tous les participants du marché.

(4) Les internalisateurs systématiques rendent leurs prix publics de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation. Ils ont le droit d'actualiser leurs prix à tout moment. Ils sont également autorisés, en cas de conditions de marché exceptionnelles, à les retirer.

Le prix est rendu public de telle manière qu'il soit facilement accessible à d'autres participants du marché à des conditions commerciales raisonnables.

Les internalisateurs systématiques exécutent aux prix affichés au moment de la réception de l'ordre, dans le respect des dispositions de l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients de détail concernant les actions pour lesquelles ils sont internalisateurs systématiques.

Les internalisateurs systématiques exécutent aux prix affichés au moment de la réception de l'ordre les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels concernant les actions pour lesquelles ils sont internalisateurs systématiques. Ils peuvent toutefois exécuter ces ordres à un meilleur prix lorsque cela est justifié sous réserve que ce prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché et que les ordres soient d'une taille supérieure à celle normalement demandée par un investisseur de détail.

En outre, les internalisateurs systématiques peuvent exécuter les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels à des prix différents de leurs prix affichés sans avoir à remplir les conditions énumérées au quatrième alinéa pour les transactions dont l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières ne représente qu'une seule transaction ou pour les ordres qui sont soumis à des conditions autres que le prix du marché en vigueur.

Lorsqu'un internalisateur systématique qui n'établit un prix que pour une seule taille ou dont la cotation la plus élevée est inférieure à la taille normale de marché reçoit d'un client un ordre d'une taille supérieure à la taille pour laquelle le prix est établi mais inférieure à la taille normale de marché, il peut décider d'exécuter la partie de l'ordre qui dépasse la taille pour laquelle le prix est établi, dans la mesure où il l'exécute au prix fixé, sauf exceptions prévues aux deux alinéas précédents. Dans les cas où l'internalisateur systématique établit un prix pour différentes tailles et reçoit un ordre qui se situe entre ces tailles, qu'il décide d'exécuter, il exécute celui-ci à l'un des prix établis, conformément aux dispositions de l'article 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sauf exceptions prévues aux deux alinéas précédents.

(5) La Commission vérifie:

- a) que les internalisateurs systématiques mettent régulièrement à jour les prix vendeurs et/ou acheteurs publiés conformément au paragraphe (2) et maintiennent des prix qui correspondent aux conditions prévalant sur le marché;
- b) que les internalisateurs systématiques respectent les conditions fixées au quatrième alinéa du paragraphe (4) pour l'octroi d'un meilleur prix.

(6) Les internalisateurs systématiques sont autorisés à sélectionner, en fonction de leur politique commerciale et d'une manière objective et non discriminatoire, les investisseurs à qui ils donnent accès à leurs prix. Ils disposent à cette fin de règles claires régissant l'accès à leurs prix. Les internalisateurs systématiques peuvent refuser d'établir une relation commerciale ou peuvent cesser cette relation avec des investisseurs sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité de l'investisseur, le risque de contrepartie et le règlement définitif de la transaction.

(7) Afin de limiter le risque d'être exposés à des transactions multiples de la part du même client, les internalisateurs systématiques sont autorisés à restreindre d'une manière non discriminatoire le nombre de transactions du même client qu'ils s'engagent à conclure aux conditions publiées. Ils sont

également autorisés à restreindre, d'une manière non discriminatoire et conformément aux dispositions de l'article 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le nombre total de transactions simultanées de différents clients, mais uniquement dans la mesure où le nombre et/ou le volume des ordres déposés par les clients dépasse considérablement la norme.

Chapitre 4: Obligations de transparence après négociation, de déclaration et d'enregistrement et obligation au secret professionnel

Art. 27. Transparence assurée par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement après la négociation

(1) Le présent article s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui concluent des transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, soit pour compte propre, soit pour compte de clients, en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF doivent rendre publics le volume, le prix et l'heure de ces transactions. Ils sont tenus de rendre ces informations publiques, dans la mesure du possible, en temps réel, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.

(3) Les informations rendues publiques conformément au paragraphe (1) et les délais de cette publication doivent satisfaire aux exigences fixées à l'article 14.

La publication différée des informations susvisées est permise, dans les limites et suivant les modalités définies à l'article 14, paragraphe (2), lorsque les transactions sont conclues en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF.

Art. 28. Obligation de préserver l'intégrité du marché, de déclarer les transactions conclues et d'en conserver un enregistrement

(1) Le présent article s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent tenir à la disposition de la Commission, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à toutes les transactions sur instruments financiers qu'ils ont conclues, soit pour compte propre, soit pour le compte de clients. Dans le cas des transactions conclues pour compte de clients, ces enregistrements contiennent tous les renseignements relatifs à l'identité de ces clients ainsi que les informations requises en vertu de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui effectuent des transactions portant sur un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé doivent déclarer à la Commission le détail de ces transactions le plus rapidement possible et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant. Cette obligation s'applique sans distinction, que les transactions en question aient été effectuées ou non sur un marché réglementé.

Conformément à l'article 34, la Commission prend les dispositions nécessaires afin de veiller à ce que l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour ces instruments financiers reçoive aussi ces informations.

(4) Les déclarations indiquent en particulier les noms et numéros des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure de l'exécution, le prix de la transaction et le moyen d'identifier l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné.

La Commission est habilitée à déterminer par voie de circulaire les modalités relatives à la transmission et la conservation des transactions et en particulier, les normes techniques selon lesquelles les informations doivent être fournies.

(5) Les déclarations sont faites à la Commission par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement eux-mêmes, par un tiers agissant pour leur compte, par un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par la Commission ou par le marché réglementé ou le MTF dont les systèmes ont permis la conclusion de la transaction.

La Commission peut exempter les établissements de crédit et entreprises d'investissement de l'obligation de déclaration du paragraphe (3) lorsque les transactions sont directement déclarées à la Commission par un marché réglementé, un MTF ou un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par la Commission.

(6) La Commission communique les informations reçues de la part des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, sauf si l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine décide qu'elle ne souhaite pas les recevoir.

Art. 29. Obligation au secret professionnel

(1) Les administrateurs, les membres des organes directeurs et de surveillance, les dirigeants, les salariés et les autres personnes qui sont au service d'opérateurs de marché, de marchés réglementés ou de MTF sont obligés de garder le secret des informations confidentielles confiées à eux dans le cadre de leur activité professionnelle. La révélation de telles informations est punie des peines prévues à l'article 458 du Code pénal.

(2) L'obligation au secret cesse lorsque la révélation d'une information confidentielle est autorisée ou imposée par ou en vertu d'une disposition législative, même antérieure à la présente loi.

(3) L'obligation au secret des personnes visées au paragraphe (1) et des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui sont membres ou participants à distance d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre n'existe pas à l'égard de la Commission ni à l'égard des autorités étrangères chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers si elles agissent dans le cadre de leurs compétences légales aux fins de cette surveillance et si les informations confidentielles communiquées sont couvertes par le secret professionnel de l'autorité de surveillance qui les reçoit.

(4) L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des actionnaires, associés ou propriétaires, dont la qualité est une condition de l'agrément du marché réglementé en cause ou pour l'exploitation du MTF en cause, ni à l'égard de son opérateur de marché, si différent du marché réglementé, ni à l'égard de l'opérateur de marché, de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement exploitant un MTF, dans la mesure où les informations confidentielles communiquées à ces personnes sont nécessaires à la gestion saine et prudente du marché réglementé ou du MTF.

(5) Sous réserve des règles applicables en matière pénale, les informations confidentielles visées au paragraphe (1), une fois révélées, ne peuvent être utilisées qu'à des fins pour lesquelles la loi a permis leur révélation.

(6) Quiconque est tenu à l'obligation au secret visée au paragraphe (1) et a légalement révélé une information confidentielle couverte par cette obligation, ne peut encourir de ce seul fait une responsabilité pénale ou civile.

Chapitre 5: Autorités compétentes

Art. 30. Autorité compétente au Luxembourg

(1) La Commission est l'autorité compétente chargée de la surveillance des marchés d'instruments financiers au Luxembourg, y compris de leurs opérateurs. Elle veille à l'application des dispositions du présent titre, sans préjudice des compétences du Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

(2) La Commission est chargée de la coopération et de l'échange d'informations avec les autorités compétentes étrangères dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par le présent titre.

Elle constitue le point de contact luxembourgeois au sens de la directive 2004/39/CE.

Art. 31. Pouvoirs de la Commission

Aux fins de l'application du présent titre, la Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Les pouvoirs de la Commission incluent le droit:

- d'avoir accès à tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;
- de demander des informations à toute personne et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre pour en obtenir des informations;
- de procéder à des inspections sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF;
- d'exiger la communication des enregistrements téléphoniques et informatiques existants;
- d'enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions du présent titre et des mesures prises pour son exécution;
- de requérir auprès du Président du tribunal statuant sur requête le gel et/ou la mise sous séquestre d'actifs;
- de prononcer l'interdiction temporaire de l'exercice d'activités professionnelles à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF, ainsi que des membres de leurs organes d'administration, de direction et de gestion et de leurs salariés;
- d'exiger des réviseurs d'entreprises des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF qu'ils fournissent des informations;
- d'adopter toute mesure nécessaire pour s'assurer que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les opérateurs de marché, les marchés réglementés et les MTF continuent de se conformer aux exigences du présent titre;
- d'exiger la suspension d'un instrument financier de la négociation sur un marché réglementé, sur un MTF ou de la cote officielle;
- d'exiger le retrait d'un instrument financier de la négociation sur un marché réglementé, sur un MTF ou de la cote officielle;
- de transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales;
- d'instruire des réviseurs d'entreprises ou des experts d'effectuer des vérifications sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF.

Art. 32. Secret professionnel de la Commission

(1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucun opérateur de marché, marché réglementé, MTF ou toute autre personne concernée ou tout autre système concerné ne puisse être identifié, sans préjudice des cas relevant du droit pénal ou des autres dispositions du présent titre.

(2) Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg ou le marché réglementé lui-même est soumis à une mesure d'assainissement ou à une procédure de liquidation, la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, peuvent divulguer les informations confidentielles qui ne concernent pas des tiers dans le cadre de procédures civiles ou commerciales à condition que ces informations soient nécessaires au déroulement desdites procédures.

(3) Sans préjudice des cas relevant du droit pénal, la Commission peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues en vertu du présent titre pour l'exercice des fonctions qui lui incombent en vertu du présent titre ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions.

Toutefois, la Commission peut utiliser les informations reçues à d'autres fins si l'autorité compétente, l'autorité, l'organisme ou la personne ayant communiqué les informations à la Commission y consent.

(4) Toute information confidentielle reçue, échangée ou transmise par la Commission en vertu du présent titre est soumise aux exigences de secret professionnel prévues au présent article.

Toutefois, le présent article n'empêche pas la Commission d'échanger des informations confidentielles avec d'autres autorités compétentes ou de leur transmettre des informations confidentielles conformément au présent titre et aux autres dispositions légales régissant le secret professionnel de la Commission.

Sans préjudice des dispositions de l'article 34, paragraphe (2), la divulgation par la Commission d'informations reçues de la part d'une autorité compétente, d'une autre autorité, d'un organisme ou d'une personne, ne peut se faire qu'avec l'accord de l'autorité compétente, de l'autorité, de l'organisme ou de la personne ayant communiqué les informations à la Commission.

Art. 33. *Coopération de la Commission avec des autorités compétentes étrangères*

(1) La Commission coopère avec les autorités compétentes étrangères lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi. La Commission prête son concours aux autorités compétentes étrangères notamment en échangeant des informations et en coopérant dans le cadre d'enquêtes ou d'activités de surveillance.

(2) Lorsque, compte tenu de la situation des marchés de valeurs mobilières au Luxembourg, les activités d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, qui a mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants luxembourgeois d'accéder à distance à ce marché et d'y négocier, sont d'une importance considérable pour le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières au Luxembourg et la protection des investisseurs luxembourgeois, la Commission doit contacter l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé ce marché réglementé en vue de la mise en place de dispositifs de coopération proportionnés.

(3) Lorsque les activités d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, qui a mis en place dans un autre Etat membre les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants établis dans cet Etat membre d'accéder à distance au marché luxembourgeois et d'y négocier, sont, compte tenu de la situation des marchés de valeurs mobilières dans cet Etat membre, d'une importance considérable pour le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et la protection des investisseurs dans cet Etat membre, la Commission doit contacter l'autorité compétente de l'Etat membre concerné en vue de la mise en place de dispositifs de coopération proportionnés.

(4) La Commission peut exercer les pouvoirs que lui confère le présent titre à des fins de coopération, même si la pratique faisant l'objet d'une enquête ne constitue pas une violation d'une règle en vigueur au Luxembourg.

(5) Lorsque la Commission a de bonnes raisons de soupçonner que des actes, qui, s'ils avaient été commis au Luxembourg, auraient été de nature à enfreindre les dispositions du présent titre, sont ou ont été commis à l'étranger par des entités qui ne sont pas soumises à sa surveillance, elle en informe l'autorité compétente étrangère concernée d'une manière aussi circonstanciée que possible.

Lorsque la Commission reçoit une information comparable de la part d'une autorité compétente étrangère, elle prend les mesures appropriées. La Commission communique les résultats de son intervention à l'autorité compétente qui l'a informée et, dans la mesure du possible, lui communique les éléments importants intervenus dans l'intervalle.

(6) La Commission peut requérir la coopération d'une autorité compétente étrangère dans le cadre d'une activité de surveillance ou aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une autorité compétente d'un autre Etat membre une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle y donne suite, dans le cadre de ses pouvoirs, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert, soit en permettant à l'autorité requérante d'y procéder elle-même.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une autorité compétente d'un pays tiers une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle peut y donner suite, dans le cadre de ses pouvoirs, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert. Elle peut autoriser, sur demande, certains agents de l'autorité requérante à l'accompagner lors de la vérification sur place ou de l'enquête. Cependant la vérification sur place ou l'enquête est intégralement placée sous le contrôle de la Commission.

(7) La Commission peut refuser de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance lorsque:

- l'enquête, la vérification sur place ou l'activité de surveillance est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois, ou
- une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois, ou
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg, ou
- la requête émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que cette autorité n'accorde pas le même droit à la Commission, ou
- la requête émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que le secret professionnel de cette autorité n'offre pas des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la Commission est soumise.

En cas de refus, la Commission en informe l'autorité compétente requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

(8) La Commission peut s'adresser directement aux établissements de crédit et entreprises d'investissement établis dans un autre Etat membre, qui sont membres ou participants à distance d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Lorsque la Commission fait usage de cette faculté, elle en informe l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel sont établis les membres ou participants à distance du marché réglementé agréé au Luxembourg et, s'il s'agit de succursales, également l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine.

Lorsque des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement établis au Luxembourg sont membres à distance d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, l'autorité compétente de cet Etat membre peut s'adresser directement à eux, pour autant qu'elle en informe au préalable la Commission.

Art. 34. Echange d'informations entre la Commission et les autorités compétentes étrangères

(1) Sans préjudice des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 32 du présent titre, la Commission échange sans délai, sur demande, avec les autorités compétentes étrangères les informations nécessaires pour l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers.

La communication d'informations par la Commission autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées doivent être nécessaires à l'accomplissement de la mission de l'autorité compétente qui les reçoit,
- les informations communiquées tombent sous le secret professionnel de l'autorité compétente qui les reçoit; lorsqu'il s'agit de l'autorité compétente d'un pays tiers, le secret professionnel de cette autorité doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la Commission est soumise,
- l'autorité compétente qui reçoit des informations de la part de la Commission ne peut les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doit être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Lorsque la Commission communique des informations à des autorités compétentes d'autres Etats membres en vertu du présent titre, elle peut indiquer, au moment de la communication, que les informations en question ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, auquel cas les autorités compétentes qui reçoivent des informations de la part de la Commission ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

(2) Sans préjudice des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 32 du présent titre, la transmission par la Commission d'informations qu'elle a reçues au titre du paragraphe (1) est subordonnée au consentement exprès des autorités compétentes qui les ont communiquées à la Commission et uniquement aux fins pour lesquelles ces autorités ont donné leur consentement, sauf si les circonstances le justifient. Dans ce dernier cas, la Commission en informe immédiatement l'autorité compétente qui lui a communiqué les informations transmises.

(3) La Commission ne peut utiliser les informations confidentielles reçues en application du paragraphe (1) que dans l'exercice de ses fonctions, notamment:

- pour s'assurer du bon fonctionnement des systèmes de négociation,
- pour infliger des sanctions,
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la Commission,
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre des décisions de la Commission.

(4) Le présent article et l'article 32 ne font pas obstacle à ce que la Commission transmette aux banques centrales des Etats membres, au Système européen de banques centrales et à la Banque centrale européenne agissant en qualité d'autorités monétaires et, le cas échéant, à d'autres autorités publiques chargées de la supervision des systèmes de paiement et de règlement dans les Etats membres, des informations confidentielles destinées à l'accomplissement de leur mission.

La communication d'informations par la Commission autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces autorités offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la Commission. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la Commission, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

(5) La Commission peut refuser de donner suite à une demande d'informations lorsque:

- la communication de l'information concernée est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois,
- une procédure judiciaire est déjà engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois,
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg,
- la demande émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que cette autorité n'accorde pas le même droit à la Commission, ou
- la demande émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que les conditions des paragraphes (1) et (2) ne sont pas remplies.

En cas de refus, la Commission en informe l'autorité compétente requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

Art. 35. *Pouvoirs de la Commission à l'égard des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger*

(1) La Commission est l'autorité compétente pour veiller à ce que les services d'investissement fournis et les activités d'investissement exercées au Luxembourg par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger satisfont aux exigences des articles 26, 27 et 28.

(2) La Commission est habilitée à examiner les dispositions mises en place par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les exigences des articles 26, 27 et 28, pour ce qui est des services fournis et des activités exercées par la succursale au Luxembourg.

(3) Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger sont tenues de fournir à la Commission toutes les informations dont elle a besoin pour vérifier que ces succursales se conforment aux exigences des articles 26, 27 et 28. La Commission peut exiger des succursales qu'elles lui fournissent les mêmes informations que les établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois.

Art. 36. Mesures conservatoires à disposition de la Commission en tant qu'Etat membre d'accueil

(1) Lorsque la Commission a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, qui a mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'accéder à distance à ce marché et d'y négocier, viole les obligations qui lui incombent en vertu du présent titre, la Commission en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé ce marché réglementé.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé le marché réglementé ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, le marché réglementé continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable au fonctionnement ordonné des marchés ou aux intérêts des investisseurs au Luxembourg, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé le marché réglementé, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs. Cela inclut la possibilité d'empêcher le marché réglementé en infraction de mettre ses dispositifs à la disposition de membres ou participants à distance établis au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(2) Lorsque la Commission a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché admis dans un autre Etat membre à exploiter un MTF, qui a mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance, viole les obligations qui lui incombent en vertu du présent titre, la Commission en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel cet établissement de crédit, entreprise d'investissement ou opérateur de marché est admis à exploiter un MTF.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché est admis à exploiter un MTF ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable au fonctionnement ordonné des marchés ou aux intérêts des investisseurs au Luxembourg, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché est admis à exploiter un MTF, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs. Cela inclut la possibilité d'empêcher l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché en infraction de mettre ses dispositifs à la disposition de membres ou de participants à distance établis au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(3) La Commission doit dûment justifier et communiquer à l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement, l'opérateur de marché ou au marché réglementé toute mesure prise en application des paragraphes (1) et (2), qui comporte des sanctions ou des restrictions à leurs activités. Chacune de ces mesures peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

Chapitre 6: Dispositions particulières

Art. 37. Tenue d'une cote officielle

Les opérateurs de marchés réglementés agréés au Luxembourg ou exploitant un MTF au Luxembourg, ainsi que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg peuvent tenir une cote officielle et peuvent décider de l'admission, de la suspension et du retrait des instruments financiers de la cote officielle qu'ils tiennent dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par voie de règlement grand-ducal.

Le règlement grand-ducal peut habiliter les opérateurs de marché, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement visés à l'alinéa précédent à fixer eux-mêmes les conditions d'admission, de retrait et de suspension pour certaines catégories d'instruments financiers.

Art. 38. Révision externe des comptes des sociétés de droit luxembourgeois admises à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg

(1) Les comptes annuels individuels ou consolidés des sociétés de droit luxembourgeois, dont les actions ou parts sont admises à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, doivent faire l'objet d'un contrôle par un réviseur d'entreprises. Ce réviseur devra justifier à la Commission de sa qualification professionnelle ainsi que d'une expérience professionnelle adéquate.

Toute modification dans le chef du réviseur d'entreprises doit être autorisée au préalable par la Commission.

(2) La Commission peut demander au réviseur d'entreprises de lui remettre un rapport écrit sur les comptes annuels individuels ou consolidés. La Commission peut fixer le contenu minimum de ce rapport. Elle peut demander au réviseur d'entreprises toute autre information nécessaire à l'exercice de sa mission de surveillance des marchés d'instruments financiers.

La Commission peut charger le réviseur d'entreprises de missions de contrôle spécifiques, le tout à charge de la société.

Art. 39. Marchés à terme

(1) L'article 1965 du Code civil ne s'applique pas aux marchés à terme qui sont traités sur un marché réglementé, un MTF ou où l'une des parties est un professionnel de la finance au sens de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière et qui portent soit sur une quantité déterminée de biens, tels que devises, métaux précieux, marchandises, droits ou autres valeurs quelconques, soit sur des créances, des titres, des droits ou autres instruments financiers au sens le plus large, alors même qu'il aurait été dans l'intention originaire des parties de liquider le marché à terme par le paiement d'une simple différence.

(2) Tout marché à terme au sens du présent article est réputé acte de commerce à l'égard de toutes les parties.

Art. 40. Droit de recours

Les décisions prises par le marché réglementé, le MTF ou l'opérateur de marché sont susceptibles de recours devant les juridictions de droit commun au Luxembourg.

Art. 41. Sanctions administratives

(1) Sans préjudice des articles 59 et 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la Commission peut prononcer une amende d'ordre de 125 à 12.500 euros contre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF ainsi que des membres de leurs organes d'administration, de direction et de gestion et de leurs salariés:

- qui ne respectent pas les dispositions du présent titre ou des mesures prises en exécution de ce dernier,
- qui refusent de fournir les documents comptables ou autres renseignements demandés,
- qui ont fourni des documents ou autres renseignements qui se révèlent être incomplets, inexacts ou faux,
- qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance, d'inspection et d'enquête.

(2) La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées, ainsi que toute mesure et sanction appliquées pour non-respect des dispositions du présent titre ou des mesures prises en exécution de celui-ci, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

(3) Lorsque les agissements dont est saisie la Commission sont constitutifs de manquements au présent titre ou à des mesures prises pour son exécution, la Commission peut prononcer à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF ainsi que des membres de leurs organes d'administration, de direction et de gestion et de leurs salariés, qui s'en sont rendues coupables, l'interdiction à titre temporaire pour un terme ne dépassant pas cinq ans de la prestation de tout ou partie des services fournis, sans préjudice de l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 42. Sanctions pénales

(1) Sans préjudice des peines édictées par le Code pénal ou par d'autres lois particulières, quiconque gère ou tente de gérer un système de négociation en donnant l'impression qu'il s'agit d'un marché réglementé au sens du présent titre sans que ce système ne soit agréé en tant que marché réglementé par le Ministre ayant dans ses attributions la Commission est puni d'un emprisonnement de 8 jours à 5 ans et d'une amende de 5.000 à 125.000 euros ou d'une de ces peines seulement.

(2) Sans préjudice des peines édictées par le Code pénal ou par d'autres lois particulières, quiconque exploite ou tente d'exploiter un MTF sans être en possession soit d'un agrément du Ministre ayant dans ses attributions la Commission, soit d'un écrit de non-opposition de la Commission est puni d'un emprisonnement de 8 jours à 5 ans et d'une amende de 5.000 à 125.000 euros ou d'une de ces peines seulement.

Art. 43. Exemption fiscale

Les transactions sur les marchés réglementés agréées au Luxembourg et les MTF exploités au Luxembourg sont exemptes de tout impôt ou taxe.

TITRE II

Dispositions modificatives, abrogatoires et diverses

Chapitre 1: Dispositions modificatives

Art. 44. Il est inséré dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier avant l'intitulé „Partie I: L'accès aux activités professionnelles du secteur financier“ un nouvel article 1er de la teneur suivante:

„Art. 1er. Définitions

Sauf dispositions contraires, on entend aux fins de la présente loi par:

- 1) „agent lié“: toute personne physique ou morale qui, sous la responsabilité entière et inconditionnelle d'un seul et unique établissement de crédit ou d'une seule et unique entreprise d'investissement pour le compte duquel ou de laquelle il agit,
 - fait la promotion auprès de clients ou de clients potentiels de services d'investissement ou de services auxiliaires, ou
 - fait le démarchage de clients ou de clients potentiels, ou
 - reçoit et transmet les instructions ou les ordres de clients concernant des instruments financiers ou des services d'investissement, ou
 - place des instruments financiers, ou
 - fournit à des clients ou à des clients potentiels des conseils sur ces instruments financiers ou services;
- 2) „autorité compétente“: toute autorité nationale dotée du pouvoir légal ou réglementaire de surveiller les établissements de crédit et/ou les entreprises d'investissement. Au Luxembourg la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement relève de la compétence de la Commission;
- 3) „client“: toute personne physique ou morale à qui un établissement de crédit ou un PSF fournit des services prévus par la présente loi;

- 4) „client particulier, non professionnel“: un client autre qu’un client professionnel;
- 5) „client professionnel“: un client qui possède l’expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d’investissement et évaluer correctement les risques encourus. Pour pouvoir être considéré comme un client professionnel, le client doit satisfaire aux critères énoncés à l’annexe III;
- 6) „Commission“: la Commission de surveillance du secteur financier;
- 7) „contrôle“: la relation entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés au point 11) ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise. Toute filiale d’une filiale est également considérée comme une filiale de l’entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises;
- 8) „entreprise d’assurance“: toute entreprise d’assurance au sens de l’article 6 de la directive 73/239/CEE, de l’article 6 de la directive 79/267/CE ou de l’article 1er, point b) de la directive 98/78/CE. Est visée au Luxembourg toute personne dont l’activité correspond à la définition de l’article 25, paragraphe 1, lettre e) de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- 9) „entreprise d’investissement“: toute personne au sens de l’article 4, paragraphe (1), point 1) de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s’agit des personnes visées à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la présente loi;
- 10) „entreprise de réassurance“: une entreprise de réassurance au sens de l’article 1er, point c) de la directive 98/78/CE. Est visée au Luxembourg toute personne dont l’activité correspond à la définition de l’article 25, paragraphe 1, lettre aa) de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- 11) „entreprise mère“: une entreprise détentrice des droits suivants:
 - a) elle a la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés d’une entreprise, ou
 - b) elle a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l’organe d’administration, de direction ou de surveillance d’une entreprise et est en même temps actionnaire ou associé de cette entreprise, ou
 - c) elle a le droit d’exercer une influence dominante sur une entreprise dont elle est actionnaire ou associé, en vertu d’un contrat conclu avec celle-ci ou en vertu d’une clause des statuts de celle-ci, lorsque le droit dont relève cette entreprise permet qu’elle soit soumise à de tels contrats ou clauses statutaires, ou
 - d) elle est actionnaire ou associé d’une entreprise et contrôle seule, en vertu d’un accord conclu avec d’autres actionnaires ou associés de cette entreprise, la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés de celle-ci, ou
 - e) elle peut exercer ou exerce effectivement une influence dominante sur une autre entreprise, ou
 - f) elle est placée avec une autre entreprise sous une direction unique;
- 12) „établissement de crédit“: un établissement de crédit au sens de l’article 4, point (1) de la directive 2006/48/CE. Est visée au Luxembourg toute personne morale dont l’activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d’autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ainsi que toute autre personne qualifiée d’établissement de crédit au chapitre 1 de la partie I de la présente loi. Les personnes dont l’activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d’autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour leur propre compte peuvent être appelées indistinctement établissements de crédit ou banques;
- 13) „établissement financier“: une entreprise, autre qu’un établissement de crédit, dont l’activité principale consiste à prendre des participations ou à exercer une ou plusieurs activités visées aux points 2 à 12 de la liste figurant à l’annexe I;
- 14) „Etat membre“: un Etat membre de l’Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l’Union européenne les Etats parties à l’Accord sur l’Espace économique européen autres que les Etats membres de l’Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- 15) „Etat membre d’accueil“: l’Etat membre autre que l’Etat membre d’origine dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d’investissement a une succursale ou fournit des services et/ou exerce des activités prévus aux annexes I et II;

- 16) „Etat membre d’origine“: l’Etat membre dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d’investissement est agréé;
- 17) „exécution d’ordres pour le compte de clients“: le fait de conclure des accords d’achat ou de vente d’un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients;
- 18) „filiale“: une entreprise à l’égard de laquelle sont détenus les droits énoncés au point 11). Les filiales d’une filiale sont également considérées comme filiales de l’entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises;
- 19) „instruments financiers“: les instruments visés à la section B de l’annexe II;
- 20) „instruments du marché monétaire“: les catégories d’instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie (à l’exclusion des instruments de paiement);
- 21) „liens étroits“: une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par:
- a) une participation, à savoir le fait de détenir, directement ou par voie de contrôle, au moins 20% du capital ou des droits de vote d’une entreprise, ou
 - b) un contrôle, à savoir la relation entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés au point 11), la relation entre entreprises liées par le fait d’être placées sous une direction unique ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise. Toute filiale d’une filiale est également considérée comme une filiale de l’entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises.
- Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées de façon durable à une même personne par une relation de contrôle;
- 22) „marché réglementé“: un marché au sens de l’article 1er, point 11) de la loi relative aux marchés d’instruments financiers;
- 23) „MTF“: un système multilatéral de négociation au sens de l’article 1er, point 18) de la loi relative aux marchés d’instruments financiers;
- 24) „participation“: le fait de détenir des droits dans le capital d’une entreprise, matérialisés ou non par des titres, qui, en créant un lien durable avec celle-ci, sont destinés à contribuer à l’activité de la société ou le fait de détenir, directement ou indirectement, au moins 20% des droits de vote ou du capital d’une entreprise;
- 25) „participation qualifiée“: le fait de détenir dans une entreprise, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote, conformément aux articles 9 et 10 de la directive 2004/109/CE, ou toute autre possibilité d’exercer une influence notable sur la gestion de cette entreprise;
- 26) „pays tiers“: un Etat autre qu’un Etat membre;
- 27) „professionnels du secteur financier“: les établissements de crédit et les autres PSF;
- 28) „PSF“: les personnes visées au chapitre 2 de la partie 1, à l’exclusion des personnes visées à l’article 13, paragraphe (2);
- 29) „service auxiliaire“: tout service visé à la section C de l’annexe II;
- 30) „service d’investissement“ ou „activité d’investissement“: tout service ou toute activité visé à la section A de l’annexe II et portant sur l’un des instruments financiers énumérés à la section B de l’annexe II;
- 31) „sociétés de gestion des OPCVM“: les sociétés de gestion au sens de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Est visée au Luxembourg toute personne au sens du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif;
- 32) „succursale“: un siège d’exploitation qui constitue une partie, dépourvue de personnalité juridique, d’un établissement de crédit ou d’une entreprise d’investissement et qui effectue directement, en tout ou en partie, les opérations afférentes à l’activité d’établissement de crédit ou qui fournit des services d’investissement ou exerce des activités d’investissement et peut également fournir les services auxiliaires couverts par son agrément; tous les sièges d’exploita-

tion établis dans le même Etat membre par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement dont le siège se trouve dans un autre Etat membre sont considérés comme une succursale unique;

- 33) „valeurs mobilières“: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:
- a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions;
 - b) les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats représentatifs de tels titres;
 - c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou de rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures.“

Art. 45. Suite à l'insertion d'un article 1er nouveau dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'actuel article 1er devient l'article 1-1. L'article 1-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Art. 1-1. *Champ d'application*

Le présent chapitre s'applique à tout établissement de crédit de droit luxembourgeois.“

Art. 46. Au début du paragraphe (1) de l'article 2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le mot „juridique“ est à supprimer.

Art. 47. Au paragraphe (3) de l'article 2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats membres de la CEE“ sont à remplacer par „Etats membres“.

Art. 48. Les premier et second alinéas du paragraphe (2) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés et remplacés par le texte suivant:

„Doit faire l'objet d'une consultation préalable par la Commission des autorités compétentes concernées des Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance ou des sociétés de gestion d'OPCVM, l'agrément d'un établissement de crédit qui est:

- une filiale d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement, d'une entreprise d'assurance ou d'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne, ou
- une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement, d'une entreprise d'assurance ou d'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne, ou
- contrôlé par les mêmes personnes physiques ou morales qu'un établissement de crédit, qu'une entreprise d'investissement, qu'une entreprise d'assurance ou qu'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne.“

Art. 49. Au dernier alinéa du paragraphe (2) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots „aux alinéas précédents“ sont remplacés par „à l'alinéa précédent“.

Art. 50. Le paragraphe (7) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(7) Sans préjudice des sections 3 et 4 du présent chapitre et de l'article 18, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, les établissements de crédit agréés au Luxembourg sont de plein droit autorisés:

- à exercer l'ensemble des activités énumérées à l'annexe I,
- à fournir l'ensemble des services d'investissement et à exercer l'ensemble des activités d'investissement énumérés à la section A de l'annexe II,
- à fournir l'ensemble des services auxiliaires énumérés à la section C de l'annexe II, et
- à exercer toute autre activité relevant du champ d'application de la présente loi.“

Art. 51. L'article 4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„L'agrément ne peut être accordé qu'à une personne morale de droit luxembourgeois qui a la forme d'un établissement de droit public, d'une société anonyme, d'une société en commandite par actions ou d'une société coopérative.“

Art. 52. Il est ajouté après les mots „l'administration centrale“ au paragraphe (1) de l'article 5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „et du siège statutaire“.

Art. 53. Le paragraphe (2) de l'article 5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) L'établissement de crédit doit satisfaire aux exigences organisationnelles définies à l'article 37-1.“

Art. 54. La dernière phrase du paragraphe (1) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

„L'agrément est refusé si, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement de crédit, la qualité desdits actionnaires ou associés n'est pas satisfaisante.“

Cette phrase devient le nouveau second alinéa du paragraphe (1) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 55. Sont ajoutés à l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier deux nouveaux paragraphes (1bis) et (1ter) de la teneur suivante:

„(1bis) Lorsqu'il existe des liens étroits entre l'établissement de crédit à agréer et d'autres personnes physiques ou morales, l'agrément n'est accordé que si ces liens n'empêchent pas la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.

(1ter) L'agrément est refusé si les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un pays tiers applicables à une ou plusieurs personnes physiques ou morales avec lesquelles l'établissement de crédit a des liens étroits empêchent la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle. L'agrément est également refusé si des difficultés liées à l'application desdites dispositions empêchent la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.“

Art. 56. La dernière phrase du paragraphe (4) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complétée comme suit: „ , sans préjudice de toute autre sanction pouvant être appliquée.“

Art. 57. Le libellé du paragraphe (5) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(5) Si l'acquéreur d'une participation visée au paragraphe (3) est soit un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une entreprise d'assurance ou une société de gestion d'OPCVM agréé dans un autre Etat membre, soit l'entreprise mère d'une telle entité, soit une personne physique ou morale contrôlant une telle entité et si, du fait de cette acquisition, l'établissement de crédit dans lequel l'acquéreur se propose de détenir une participation devient une filiale de l'acquéreur ou passe sous son contrôle, l'évaluation de l'acquisition doit faire l'objet de la procédure de consultation préalable visée à l'article 3, paragraphe (2).“

Art. 58. A la fin du paragraphe (7) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les termes „sociétés cotées à une bourse de valeurs“ sont remplacés par „sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé“.

Art. 59. Le paragraphe (8) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(8) Lorsque l'influence exercée par les personnes visées au premier alinéa du paragraphe (1) est susceptible de nuire à la gestion saine et prudente d'un établissement de crédit, la Commission prend

les mesures qui s'imposent pour mettre fin à cette situation. La Commission peut notamment faire usage de son droit d'injonction ou de suspension ou sanctionner les personnes responsables de l'administration ou de la gestion de l'établissement de crédit concerné, qui par leur comportement risquent de mettre en péril la gestion saine et prudente de l'établissement de crédit, d'une amende d'ordre allant de 125 à 12.500 euros."

Art. 60. Les deux premières phrases du paragraphe (3) de l'article 7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont remplacés par le libellé suivant:

„Toute modification dans le chef des personnes visées au paragraphe (1) doit être communiquée au préalable à la Commission. La Commission peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité ou d'expérience professionnelles. La Commission s'oppose au changement envisagé si ces personnes ne jouissent pas d'une honorabilité professionnelle adéquate et, le cas échéant, d'une expérience professionnelle adéquate ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement envisagé risque de compromettre la gestion saine et prudente de l'établissement de crédit."

Art. 61. L'article 9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé.

Art. 62. Le paragraphe (2) de l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) L'agrément est retiré si l'établissement de crédit ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de 12 mois de son octroi, y renonce expressément ou a cessé d'exercer son activité au cours des six derniers mois."

Art. 63. Sont insérés à l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les paragraphes (3) et (4) nouveaux de la teneur suivante:

„(3) L'agrément est retiré s'il a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(4) L'agrément est retiré si l'établissement de crédit n'est plus en mesure de remplir ses obligations vis-à-vis de ses créanciers."

Art. 64. Suite à l'insertion des paragraphes (3) et (4) nouveaux à l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'actuel paragraphe (3) devient le paragraphe (5) nouveau de l'article 11.

Art. 65. Les mots „Communauté européenne" et „Commission de surveillance du secteur financier" sont à remplacer par „Union européenne" et „Commission" respectivement à la section 3 du chapitre 1 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 66. Aux articles 12-1, paragraphe (2), 12-5, paragraphe (3) c) et 12-8, paragraphe (8) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence qui y est faite à l'article 42(3) de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif est à remplacer par une référence à l'article 43, paragraphe (4) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Art. 67. Au paragraphe (5) de l'article 12-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence qui y est faite à l'article 61, paragraphe (1) est à remplacer par une référence à l'article 61, paragraphe (3).

Art. 68. Au paragraphe (1) de l'article 12-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „personnes juridiques" sont à remplacer par „personnes morales".

Art. 69. Aux articles 12-11, paragraphe (3) et 12-15, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence qui y est faite à l'article 34-1 est à supprimer.

Art. 70. Au troisième tiret du paragraphe (1) de l'article 12-14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il y a lieu de supprimer les mots „au sens de l'article 57". Par ailleurs, au

dernier alinéa dudit paragraphe (1), il y a lieu de remplacer les mots „Etats membres de la CE“ par „Etats membres“. Enfin, la dernière phrase du dernier alinéa dudit paragraphe (1) est à supprimer.

Art. 71. Les mots „de droit luxembourgeois“ sont à supprimer dans l’intitulé du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 72. L’article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Le présent chapitre s’applique à toute personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg ainsi qu’à toute personne morale de droit luxembourgeois dont l’occupation ou l’activité habituelle consiste à exercer à titre professionnel une activité du secteur financier ou une des activités connexes ou complémentaires visées à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre, à l’exclusion des personnes visées au paragraphe (2) du présent article. Le sigle „PSF“ utilisé dans la présente loi et par référence à la présente loi désigne les seuls professionnels du secteur financier ainsi définis, à l’exclusion des professionnels du secteur financier repris au paragraphe (2) du présent article.

Ces personnes sont appelées entreprises d’investissement lorsque leur occupation ou activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d’investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d’investissement à titre professionnel.

(2) Le présent chapitre ne s’applique pas:

- a) aux établissements de crédit visés au chapitre précédent;
- b) aux entreprises d’assurances ou de réassurance visées par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- c) aux personnes qui fournissent un service d’investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère;
- d) aux personnes qui fournissent un service relevant du présent chapitre autre qu’un service d’investissement, exclusivement à une ou plusieurs entreprises appartenant au même groupe que la personne qui fournit le service, sauf dispositions spécifiques contraires;
- e) aux personnes qui fournissent un service relevant du présent chapitre si cette activité est exercée de manière accessoire dans le cadre d’une activité professionnelle et si cette dernière est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code de déontologie régissant la profession, qui n’excluent pas la fourniture de ce service;
- f) aux personnes qui ne fournissent aucun service d’investissement ou n’exercent aucune activité d’investissement autre que la négociation pour compte propre à moins que ces personnes ne soient des teneurs de marché ou ne négocient pour compte propre en dehors d’un marché réglementé ou d’un MTF de façon organisée, fréquente et systématique en fournissant un système accessible à des tiers en vue de conclure des transactions avec ces tiers;
- g) aux personnes dont les services d’investissement consistent exclusivement dans la gestion d’un système de participation des salariés;
- h) aux personnes qui fournissent des services d’investissement qui ne consistent que dans la gestion d’un système de participation des salariés et la fourniture de services d’investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère;
- i) aux membres du système européen de banques centrales, ni aux autres organismes nationaux à vocation similaire, ni aux autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion;
- j) aux organismes de placement collectif visés par la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, par la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public ou par la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, ni à leurs dépositaires, gestionnaires et conseillers;
- k) aux fonds de pension visés par la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de sepcav ou d’assep ou aux fonds de pension soumis au contrôle du Commissariat aux assurances, ni à leurs dépositaires, gestionnaires d’actif et gestionnaires de passif;

- l) aux personnes négociant des instruments financiers pour compte propre ou fournissant des services d'investissement portant sur des instruments dérivés sur matières premières ou des contrats sur instruments dérivés visés à l'annexe II, section B, point 10 aux clients de leur activité principale à condition que ces prestations soient, au niveau du groupe, accessoires par rapport à leur activité principale et que cette dernière ne consiste pas dans la fourniture de services d'investissement visés aux sections A et C de l'annexe II ou l'exercice de l'une ou plusieurs des activités visées à l'annexe I;
- m) aux personnes fournissant des conseils en investissement dans le cadre de l'exercice d'une autre activité professionnelle qui n'est pas visée par les sous-sections 1 et 2 du présent chapitre à condition que la fourniture de tels conseils ne soit pas spécifiquement rémunérée;
- n) aux personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur matières premières. La présente exemption ne s'applique pas lorsque les personnes qui négocient pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur matières premières font partie d'un groupe dont l'activité principale consiste dans la fourniture d'autres services d'investissement visés aux sections A et C de l'annexe II ou l'exercice de l'une ou plusieurs des activités visées à l'annexe I;
- o) aux entreprises dont les services et/ou activités d'investissement consistent exclusivement à négocier pour compte propre sur un marché d'instruments financiers à terme ou d'options ou d'autres marchés dérivés et sur des marchés au comptant uniquement aux fins de couvrir des positions sur des marchés dérivés, ou qui négocient ou font un prix pour d'autres membres du même marché et qui sont couvertes par la garantie d'un membre compensateur de celui-ci. La responsabilité des contrats passés par ces entreprises doit être assumée par un membre compensateur du même marché;
- p) aux organismes visés par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), ni à leurs dépositaires et gestionnaires;
- q) aux organismes de titrisation, ni aux représentants-fiduciaires intervenant auprès d'un tel organisme;
- r) aux autres personnes exerçant une activité dont l'accès et l'exercice sont régis par des lois particulières.

(3) Les droits que la directive 2004/39/CE confère aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ne s'étendent pas à la fourniture de services en qualité de contrepartie dans les transactions effectuées par des organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou par des membres du système européen de banques centrales, dans le cadre des tâches qui leur sont assignées par le traité et par les statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne ou de fonctions équivalentes en vertu de dispositions nationales.“

Art. 73. Le libellé du paragraphe (1) de l'article 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle à titre professionnel une activité du secteur financier ni une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier visée à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission.“

Art. 74. Le paragraphe (1) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété par l'ajout d'une nouvelle phrase de la teneur suivante:

„Lorsque les services offerts ou les activités exercées par le PSF portent également sur des produits d'assurance, l'agrément est accordé sur demande écrite et après instruction par la Commission et par le Commissariat aux assurances portant sur les conditions exigées par la présente loi et les conditions exigées par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances.“

Art. 75. Le libellé du paragraphe (3) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété comme suit:

„(3) Dans l'agrément d'une entreprise d'investissement sont spécifiés les services ou activités d'investissement visés à la section A de l'annexe II qu'elle est autorisée à fournir ou à exercer. L'agrément peut couvrir en outre un ou plusieurs des services auxiliaires visés à la section C de

l'annexe II. L'agrément en tant qu'entreprise d'investissement ne peut pas être accordé pour la seule prestation de services auxiliaires.“

Art. 76. Les premier et second alinéas du paragraphe (4) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés et remplacés par le texte suivant:

„Doit faire l'objet d'une consultation préalable par la Commission des autorités compétentes concernées des Etats membres chargées de la surveillance des entreprises d'investissement, des établissements de crédit, des entreprises d'assurance ou des sociétés de gestion d'OPCVM, l'agrément d'une entreprise d'investissement qui est:

- une filiale d'une entreprise d'investissement, d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'assurance ou d'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne, ou
- une filiale de l'entreprise mère d'une entreprise d'investissement, d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'assurance ou d'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne, ou
- contrôlée par les mêmes personnes physiques ou morales qu'une entreprise d'investissement, qu'un établissement de crédit, qu'une entreprise d'assurance ou qu'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne.“

Par ailleurs, au dernier alinéa du paragraphe (4) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots „aux alinéas précédents“ sont remplacés par „à l'alinéa précédent“.

Art. 77. Les mots „de même“ sont supprimés au paragraphe (6) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ce paragraphe est complété en outre par une nouvelle phrase de la teneur suivante: „Un agrément est requis dans le chef de toute entreprise d'investissement avant d'étendre son activité à d'autres services ou activités d'investissement ou à d'autres services auxiliaires non couverts par son agrément.“

Art. 78. Il est ajouté à l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (8) de la teneur suivante:

„(8) L'application des dispositions du présent article doit le cas échéant être adaptée à l'existence de mesures décidées par les autorités de l'Union européenne et imposant une limitation ou une suspension des décisions sur les demandes d'agrément déposées par des établissements de pays tiers.“

Art. 79. Le paragraphe (1) de l'article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) L'agrément pour un demandeur qui est une personne morale est subordonné à la justification de l'existence au Luxembourg de l'administration centrale et du siège statutaire du demandeur. L'agrément pour un demandeur qui est une personne physique est subordonné à la justification que cette personne exerce effectivement son activité au Luxembourg et y a son administration centrale.“

Art. 80. Le paragraphe (2) de l'article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) L'entreprise d'investissement doit satisfaire aux exigences organisationnelles définies à l'article 37-1. Une entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg doit en outre satisfaire aux exigences de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

Un PSF autre qu'une entreprise d'investissement doit justifier d'une bonne organisation administrative et comptable ainsi que de procédures de contrôle interne adéquates.“

Art. 81. La seconde phrase du paragraphe (1) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est supprimée.

Art. 82. La dernière phrase du paragraphe (1) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

„L’agrément est refusé si, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente du PSF, la qualité desdits actionnaires ou associés n’est pas satisfaisante.“

Cette phrase devient le nouveau second alinéa du paragraphe (1) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 83. Sont ajoutés à l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier deux nouveaux paragraphes (1bis) et (1ter) de la teneur suivante:

„(1bis) Lorsqu’il existe des liens étroits entre le PSF à agréer et d’autres personnes physiques ou morales, l’agrément n’est accordé que si ces liens n’empêchent pas la Commission d’exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.

(1ter) L’agrément est refusé si les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d’un pays tiers applicables à une ou plusieurs personnes physiques ou morales avec lesquelles le PSF a des liens étroits empêchent la Commission d’exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle. L’agrément est également refusé si des difficultés liées à l’application desdites dispositions empêchent la Commission d’exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.“

Art. 84. La dernière phrase du paragraphe (2) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complétée comme suit: „, sans préjudice de toute autre sanction pouvant être appliquée.“

Art. 85. Le paragraphe (3) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(3) Si l’acquéreur d’une participation visée au paragraphe (2) est soit une entreprise d’investissement, un établissement de crédit, une entreprise d’assurance ou une société de gestion d’OPCVM agréés dans un autre Etat membre, soit l’entreprise mère d’une telle entité, soit une personne physique ou morale contrôlant une telle entité et si, du fait de cette acquisition, l’entreprise d’investissement dans laquelle l’acquéreur se propose de détenir une participation devient une filiale de l’acquéreur ou passe sous son contrôle, l’évaluation de l’acquisition doit faire l’objet de la procédure de consultation préalable visée à l’article 15, paragraphe (4).“

Art. 86. A la fin du paragraphe (5) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les termes „sociétés cotées à une bourse de valeurs“ sont remplacés par „sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé“.

Art. 87. Sont ajoutés à l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier deux nouveaux paragraphes de la teneur suivante:

„(7) Lorsque l’influence exercée par les personnes visées au premier alinéa du paragraphe (1) est susceptible de nuire à la gestion saine et prudente d’un PSF, la Commission prend les mesures qui s’imposent pour mettre fin à cette situation. La Commission peut notamment faire usage de son droit d’injonction ou de suspension ou sanctionner les personnes responsables de l’administration ou de la gestion du PSF concerné, qui par leur comportement risquent de mettre en péril la gestion saine et prudente du PSF, d’une amende d’ordre allant de 125 à 12.500 euros.

(8) L’application des dispositions du présent article doit le cas échéant être adaptée à l’existence de mesures décidées par les autorités de l’Union européenne et imposant une limitation ou une suspension des décisions sur les demandes de prises de participations déposées par des entreprises mères directes ou indirectes relevant du droit d’un pays tiers.“

Art. 88. Il est ajouté au paragraphe (3) de l’article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier une nouvelle phrase de la teneur suivante:

„Dans le cas d’une entreprise d’investissement qui est une personne physique dirigée par une seule et unique personne, l’agrément est subordonné à la preuve par le demandeur à la Commission qu’il a pris d’autres mesures garantissant la gestion saine et prudente de l’entreprise d’investissement.“

Art. 89. Les deux premières phrases du paragraphe (4) de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont remplacées par le libellé suivant:

„Toute modification dans le chef des personnes visées au paragraphe (1) doit être communiquée au préalable à la Commission. La Commission peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité ou d'expérience professionnelles. La Commission s'oppose au changement envisagé si ces personnes ne jouissent pas d'une honorabilité professionnelle adéquate et, le cas échéant, d'une expérience professionnelle adéquate ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement envisagé risque de compromettre la gestion saine et prudente du PSF.“

Art. 90. Au paragraphe (1) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „125.000 euros“ est ramené à „50.000 euros“.

Art. 91. Au paragraphe (2) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „620.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 92. Le paragraphe (3) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(3) En cas de cumul de plusieurs statuts de PSF, le requérant doit disposer d'assises financières correspondant au moins au montant de capital le plus élevé requis parmi les différents statuts concernés.“

Art. 93. Il est inséré à l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:

„(4) Les fonds visés aux paragraphes (1) et (2) sont à maintenir à la disposition permanente du PSF et à investir dans son intérêt propre.“

Art. 94. L'article 21 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé.

Art. 95. Le paragraphe (1) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) L'agrément est retiré si le PSF ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de 12 mois de son octroi, y renonce expressément, n'a exercé aucune activité du secteur financier ni une des activités connexes ou complémentaires visées à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre au cours des six derniers mois.“

Art. 96. Le paragraphe (4) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(4) L'agrément est retiré si l'entreprise d'investissement a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 37-2 à 37-8 de la présente loi ou des articles 21, 22, 23, 26, 27 ou 28 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

L'agrément est retiré si le PSF autre qu'une entreprise d'investissement a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 36, 36-1 ou 37.“

Art. 97. L'article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„Art. 24. Les conseillers en investissement

(1) Sont conseillers en investissement les professionnels dont l'activité consiste à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.

(2) Les conseillers en investissement ne sont pas autorisés à intervenir directement ou indirectement dans l'exécution des conseils qu'ils fournissent.

(3) Une activité de simple information n'est pas visée par la présente loi.

- (4) L'agrément pour l'activité de conseiller en investissement est subordonné à la justification:
- a) d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros au moins, ou
 - b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 1.000.000 euros par sinistre et de 1.500.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
 - c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Lorsque le conseiller en investissement est également immatriculé au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance, il doit satisfaire à l'exigence établie par l'article 4, paragraphe 3 de ladite directive et doit en plus disposer:

- a) d'assises financières d'une valeur de 25.000 euros au moins, ou
- b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 500.000 euros par sinistre et de 750.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

(5) Aux fins de l'application du présent article, une recommandation personnalisée est une recommandation qui est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel ou de sa qualité de mandataire d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel.

Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne ou être basée sur l'examen de la situation propre à cette personne et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes:

- a) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier;
- b) l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Une recommandation n'est pas une recommandation personnalisée lorsqu'elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution au sens de l'article premier, point 18) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché ou lorsqu'elle est destinée au public.

Art. 24-1. Les courtiers en instruments financiers

(1) Sont courtiers en instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la réception et la transmission, pour le compte de clients, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, sans détenir des fonds ou des instruments financiers des clients. Cette activité comprend la mise en relation de deux ou plusieurs parties permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces parties.

(2) L'agrément pour l'activité de courtier en instruments financiers est subordonné à la justification:

- a) d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros au moins, ou
- b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 1.000.000 euros par sinistre et de 1.500.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Lorsque le courtier en instruments financiers est également immatriculé au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance, il doit satisfaire à l'exigence établie par l'article 4, paragraphe 3 de ladite directive et doit en plus disposer:

- a) d'assises financières d'une valeur de 25.000 euros au moins, ou
- b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 500.000 euros par sinistre et de 750.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Art. 24-2. Les commissionnaires

(1) Sont commissionnaires les professionnels dont l'activité consiste dans l'exécution pour le compte de clients d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers. Par exécution d'ordres pour le compte de clients on entend le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients.

(2) L'agrément pour l'activité de commissionnaire ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins.

(3) Les commissionnaires sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement et de courtier en instruments financiers.

Art. 24-3. Les gérants de fortunes

(1) Sont gérants de fortunes les professionnels dont l'activité consiste dans la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client.

(2) L'agrément pour l'activité de gérant de fortunes ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins.

(3) Les gérants de fortunes sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement, de courtier en instruments financiers et de commissionnaire.

Art. 24-4. Les professionnels intervenant pour compte propre

(1) Sont professionnels intervenant pour compte propre les professionnels dont l'activité consiste dans la négociation en engageant leurs propres capitaux d'un ou de plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions lorsqu'ils fournissent en outre un service d'investissement ou exercent en outre une autre activité d'investissement ou négocient pour compte propre en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF de façon organisée, fréquente et systématique en fournissant un système accessible à des tiers en vue de conclure des transactions avec ces tiers.

(2) L'agrément pour l'activité de professionnel intervenant pour compte propre ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

(3) Les professionnels intervenant pour compte propre sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement, de courtier en instruments financiers, de commissionnaire et de gérant de fortunes.

Art. 24-5. Les teneurs de marché

(1) Sont teneurs de marché les professionnels dont l'activité consiste à se présenter sur les marchés financiers de manière continue comme étant disposés à négocier pour compte propre en se portant acheteur ou vendeur d'instruments financiers à des prix qu'ils fixent en engageant leurs propres capitaux.

(2) L'agrément pour l'activité de teneur de marché ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

Art. 24-6. Les preneurs d'instruments financiers

(1) Sont preneurs d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la prise ferme d'instruments financiers et/ou le placement d'instruments financiers avec ou sans engagement ferme.

(2) L'agrément pour l'activité de preneur d'instruments financiers ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins et de 730.000 euros au moins si le preneur d'instruments financiers fait des placements avec engagement ferme.

Art. 24-7. Les distributeurs de parts d'OPC

(1) Sont distributeurs de parts d'OPC les professionnels dont l'activité consiste à distribuer des parts d'OPC admis à la commercialisation au Luxembourg.

(2) L'agrément pour l'activité de distributeur de parts d'OPC ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 50.000 euros au moins et de 125.000 euros au moins si le distributeur accepte ou fait des paiements.

(3) Les distributeurs de parts d'OPC pouvant accepter ou faire des paiements sont de plein droit autorisés à exercer également l'activité d'agent teneur de registre.

Art. 24-8. Les sociétés d'intermédiation financière

- (1) Sont sociétés d'intermédiation financière les professionnels dont l'activité consiste:
- a) à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ou des produits d'assurance, et
 - b) à recevoir et à transmettre des ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers ou produits d'assurance, sans détenir des fonds ou des produits financiers des clients. Cette activité comprend la mise en relation de deux ou plusieurs parties permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces parties, et
 - c) à effectuer pour compte des conseillers en investissement ou courtiers en instruments financiers et/ou en produits d'assurance qui leur sont affiliés, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs et de communication à la clientèle qui sont inhérents à l'activité professionnelle de ces affiliés.

(2) L'agrément pour l'activité de société d'intermédiation financière ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification:

- a) d'assises financières d'une valeur de 125.000 euros au moins, ou
- b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 2.000.000 euros par sinistre et de 3.000.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Art. 24-9. Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg

(1) Sont entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg les professionnels dont l'activité consiste dans l'exploitation d'un MTF au Luxembourg, à l'exclusion des professionnels qui sont des opérateurs de marché au sens de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

(2) L'agrément pour l'activité d'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.“

Art. 98. L'article 24-1 actuel de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est renuméroté en article 22-1.

Art. 99. Les articles 25, 26 et 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés et sont remplacés par le texte suivant:

„Art. 25. *Les agents teneurs de registre*

(1) Sont agents teneurs de registre les professionnels dont l'activité consiste dans la tenue du registre d'un ou plusieurs instruments financiers. La tenue du registre comprend la réception et l'exécution d'ordres relatifs à de tels instruments financiers, dont ils constituent l'accessoire nécessaire.

(2) L'agrément pour l'activité d'agent teneur de registre ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins.

(3) Les agents teneurs de registre sont de plein droit autorisés à exercer également l'activité d'agent administratif du secteur financier et l'activité d'agent de communication à la clientèle.

Art. 26. *Les dépositaires professionnels d'instruments financiers*

(1) Sont dépositaires professionnels d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste à recevoir en dépôt des instruments financiers de la part des seuls professionnels du secteur financier, à charge d'en assurer la conservation et l'administration, y compris la garde et les services connexes, et d'en faciliter la circulation.

(2) L'agrément pour l'activité de dépositaire professionnel d'instruments financiers ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

Art. 27. *Les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg*

(1) Sont opérateurs d'un marché réglementé au Luxembourg les personnes gérant et/ou exploitant l'activité d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, à l'exclusion des entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.

(2) L'agrément pour l'activité d'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 730.000 euros au moins.“

Art. 100. Le paragraphe (3) de l'article 28-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(3) L'agrément pour effectuer des opérations de change-espèces est subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros au moins.“

Art. 101. A l'article 28-4, paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „1.500.000 euros“ est ramené à „730.000 euros“.

Art. 102. A l'article 28-5, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „2.500.000 euros“ est ramené à „730.000 euros“.

Art. 103. L'article 28-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est remplacé par le texte suivant:

„(1) Sont professionnels effectuant des services de transfert de fonds, les professionnels dont l'activité consiste:

- à recevoir des fonds d'un donneur d'ordre et à transférer ces fonds pour compte de celui-ci à un correspondant tiers moyennant une inscription comptable, en vue de mettre ces fonds à la disposition d'un bénéficiaire désigné par le donneur d'ordre, ou
- à tenir à disposition et à remettre les fonds visés au tiret précédent au bénéficiaire désigné par le donneur d'ordre, ou
- à opérer un système de transfert de fonds au Luxembourg.

Aux fins du présent article, on entend par système de transfert de fonds toute infrastructure organisationnelle ou technique permettant le suivi et la compensation des opérations de transfert de fonds, indépendamment des flux financiers effectifs.

(2) L'agrément pour l'activité de professionnel effectuant des services de transfert de fonds ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 370.000 euros au moins."

Art. 104. Au paragraphe (3) de l'article 28-7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etat membre de la CE“ sont remplacés par „Etat membre“.

Art. 105. A l'article 28-8, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „1.500.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 106. L'article 29 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sont domiciliataires de sociétés et considérées comme exerçant à titre professionnel une activité du secteur financier, les personnes physiques et morales qui acceptent qu'une ou plusieurs sociétés établissent auprès d'elles un siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité.

Le présent article ne s'applique pas à la domiciliation d'une société auprès d'une entreprise faisant partie du même groupe au sens de l'article 13, paragraphe (2), lettre d), ni à la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique qui est elle-même un associé direct ou indirect exerçant une influence significative sur la conduite des affaires de la société à domicilier.

(2) L'agrément pour l'activité de domiciliataire de sociétés est subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 125.000 euros au moins."

Art. 107. L'article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sont agents de communication à la clientèle, les professionnels dont l'activité consiste dans la prestation, pour compte d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, un ou plusieurs des services suivants:

- la confection, sur support matériel ou électronique, de documents à contenu confidentiel, à destination personnelle de clients d'établissements de crédit, de PSF, d'entreprises d'assurance, d'entreprises de réassurance, d'investisseurs d'OPC et de cotisants, affiliés ou bénéficiaires de fonds de pension;
- l'archivage ou la destruction des documents visés au tiret précédent;
- la communication aux personnes visées au premier tiret, de documents ou d'informations relatives à leurs avoirs ainsi qu'aux services offerts par le professionnel en cause;
- la gestion de courrier donnant accès à des données confidentielles des personnes visées au premier tiret;
- la consolidation, sur base d'un mandat exprès, des positions que les personnes visées au premier tiret détiennent auprès de différents professionnels financiers.

(2) L'agrément pour l'activité d'agent de communication à la clientèle ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 50.000 euros au moins.

(3) La condition d'agrément relative à l'expérience professionnelle adéquate des personnes chargées de la gestion journalière prévue à l'article 19, paragraphe (2) ne s'applique pas aux agents de communication à la clientèle."

Art. 108. Le paragraphe (1) de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sont agents administratifs du secteur financier, les professionnels dont l'activité consiste à effectuer pour compte d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assu-

rance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs qui sont inhérents à l'activité professionnelle du donneur d'ordre.

Le présent statut ne vise pas les prestations techniques qui ne sont pas susceptibles d'avoir un impact sur l'activité professionnelle du donneur d'ordre.“

Art. 109. Au paragraphe (2) de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „1.500.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 110. L'article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Art. 29-3. Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier

(1) Sont opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier, les professionnels qui sont en charge du fonctionnement de systèmes informatiques permettant l'établissement des situations comptables et des états financiers faisant partie du dispositif informatique propre d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger.

(2) Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier sont habilités à effectuer également la mise en place et la maintenance des systèmes informatiques visés au paragraphe (1).

(3) L'agrément pour l'activité d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 370.000 euros au moins.

(4) Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier sont de plein droit autorisés à exercer également l'activité d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

(5) La condition d'agrément relative à l'expérience professionnelle adéquate des personnes chargées de la gestion journalière prévue à l'article 19, paragraphe (2) ne s'applique pas aux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier.“

Art. 111. Il est inséré dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouvel article 29-4 de la teneur suivante:

„Art. 29-4. Les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier

(1) Sont opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier, les professionnels qui sont en charge du fonctionnement de systèmes informatiques autres que ceux permettant l'établissement des situations comptables et des états financiers et de réseaux de communication faisant partie du dispositif informatique et de communication propre d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger.

L'activité des opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier comporte le traitement informatique ou le transfert des données stockées dans le dispositif informatique.

Ces dispositifs informatiques et ces réseaux de communication peuvent soit appartenir à l'établissement de crédit, au PSF, à l'OPC, au fonds de pension, à l'entreprise d'assurance ou à l'entreprise de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, soit être mis à sa disposition par l'opérateur.

(2) Les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier sont habilités à effectuer également la mise en place et la maintenance des systèmes informatiques et réseaux visés au paragraphe (1).

(3) L'agrément pour l'activité d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 50.000 euros au moins.

(4) La condition d'agrément relative à l'expérience professionnelle adéquate des personnes chargées de la gestion journalière prévue à l'article 19, paragraphe (2) ne s'applique pas aux opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier."

Art. 112. Suite à l'insertion d'un nouvel article 29-4 dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'actuel article 29-4 devient l'article 29-5 de cette même loi.

Art. 113. Au paragraphe (2) de l'article 29-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „370.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 114. L'article 30 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sans préjudice des dispositions de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre peuvent exercer leurs activités au Luxembourg, tant au moyen de l'établissement d'une succursale que par voie de prestation de services, sous réserve que leurs activités soient couvertes par leur agrément et relèvent de l'annexe I ou des sections A ou C de l'annexe II. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement visés ne peuvent fournir au Luxembourg les services auxiliaires que conjointement à un service d'investissement ou à une activité d'investissement. L'exercice de leurs activités n'est pas assujéti à un agrément par les autorités luxembourgeoises pour autant que ces activités remplissent les conditions énoncées au présent article.

(2) Lorsque les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement visés au paragraphe (1) font appel à un agent lié établi au Luxembourg, cet agent lié est assimilé à une succursale luxembourgeoise et est soumis aux dispositions de la présente loi applicables aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire.“

Art. 115. L'article 31 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Les dispositions de l'article 30 sont également applicables aux établissements financiers d'un autre Etat membre s'ils remplissent chacune des conditions suivantes:

- l'établissement financier est la filiale d'un établissement de crédit ou la filiale commune de plusieurs établissements de crédit;
- l'établissement financier a un statut légal permettant la prise de participations ou l'exercice des activités visées aux points 2 à 12 de la liste figurant à l'annexe I;
- la ou les entreprises mères sont agréées comme établissements de crédit dans l'Etat membre du droit duquel relève la filiale;
- les activités en question sont effectivement exercées sur le territoire du même Etat membre;
- la ou les entreprises mères détiennent 90% ou plus des droits de vote attachés à la détention de parts ou d'actions de la filiale;
- la ou les entreprises mères doivent, à la satisfaction des autorités compétentes, justifier de la gestion prudente de la filiale et s'être déclarées, avec l'accord des autorités compétentes de l'Etat membre d'origine, garantes solidairement des engagements pris par la filiale;
- la filiale est incluse effectivement, en particulier pour les activités en question, dans la surveillance sur base consolidée à laquelle est soumise son entreprise mère, ou chacune de ses entreprises mères, notamment pour le calcul du ratio de solvabilité, pour le contrôle des grands risques et la limitation des participations.“

Art. 116. Il y a lieu de supprimer les mots „de la CE“ dans l'intitulé du chapitre 4 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 117. Il y a lieu de modifier l'intitulé de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier comme suit:

„**Art. 33. L'établissement de succursales dans un autre Etat membre**“

Art. 118. Il y a lieu de supprimer les mots „à la définition et“ et „de la CE“ dans le chapeau du paragraphe (1) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 119. La lettre b) du paragraphe (1) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

„b) un programme d'activités dans lequel seront notamment indiqués le type d'opérations envisagées, la structure de l'organisation de la succursale et si cette dernière envisage de faire appel à des agents liés. Le programme d'activités précise les activités bancaires, les services d'investissement, les activités d'investissement et les services auxiliaires que la succursale envisage de fournir ou d'exercer;“.

Art. 120. Les deuxième et troisième phrases du paragraphe (2) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogées.

Art. 121. Le paragraphe (3) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„(3) Outre les informations visées au paragraphe (1), la Commission communique également à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil le montant des fonds propres et du ratio de solvabilité de l'établissement de crédit demandeur, ainsi que des précisions sur tout système de garantie des dépôts et tout système d'indemnisation des investisseurs qui visent à assurer la protection des déposants et des investisseurs de la succursale de l'établissement de crédit demandeur. Elle communique également à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil des renseignements détaillés sur le système d'indemnisation des investisseurs auquel l'entreprise d'investissement demanderesse est affiliée. En cas de modification des informations relatives au système de garantie des dépôts ou au système d'indemnisation des investisseurs, la Commission en avise l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

(4) Lorsque la Commission refuse de communiquer les informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, elle fait connaître les raisons de ce refus au demandeur dans les trois mois suivant la réception de toutes les informations. Ce refus peut être déféré, dans le délai d'un mois, sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(5) Dès réception d'une communication de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil ou, en l'absence d'une telle communication, dans un délai maximal de deux mois à compter de la date de transmission de la communication par la Commission, la succursale peut être établie et commencer ses activités.

(6) En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe (1), l'établissement de crédit notifie par écrit la Commission et l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil au moins un mois avant de mettre la modification en oeuvre.

En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe (1), l'entreprise d'investissement en avise par écrit la Commission au moins un mois avant de mettre la modification en oeuvre. La Commission informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la modification.

(7) Lorsqu'un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois visée à l'article 24 J) souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre par voie d'une succursale, la Commission doit s'assurer que le demandeur satisfait aux dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers avant de communiquer les informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

Les dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers s'appliquent mutatis mutandis.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre en informe au préalable la Commission. Il communique à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect des dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. La Commission ne communique les informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil

conformément au paragraphe (2) que si elle ne s'oppose pas au projet. Elle en avise le demandeur.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ne sont pas remplies.“

Art. 122. L'article 34 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Art. 34. La prestation de services dans l'Union européenne

(1) Un établissement de crédit agréé au Luxembourg ou un établissement financier de droit luxembourgeois répondant aux conditions de l'article 31, qui désire exercer pour la première fois ses activités sur le territoire d'un autre Etat membre sous la forme de la prestation de services, doit notifier à la Commission celles des activités comprises dans la liste figurant à l'annexe I qu'il envisage d'y exercer.

La Commission communique à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil la notification visée à l'alinéa précédent, dans un délai d'un mois suivant sa réception.

(2) Une entreprise d'investissement agréée au Luxembourg qui souhaite fournir des services ou des activités sur le territoire d'un autre Etat membre pour la première fois ou qui souhaite modifier la gamme des services fournis ou des activités exercées communique à la Commission les informations suivantes:

- a) l'Etat membre dans lequel elle envisage d'opérer;
- b) un programme d'activité mentionnant, en particulier, les services d'investissement, les activités d'investissement et les services auxiliaires qu'elle entend fournir ou exercer et si elle prévoit de faire appel à des agents liés sur le territoire de l'Etat membre d'accueil.

Si l'entreprise d'investissement entend faire appel à des agents liés, la Commission communique, à la demande de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, l'identité des agents liés auxquels l'entreprise d'investissement entend faire appel dans l'Etat membre d'accueil.

(3) Dans le mois suivant la réception de ces informations, la Commission les transmet à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil. L'entreprise d'investissement peut commencer à fournir les services d'investissement, à exercer les activités d'investissement et à fournir les services auxiliaires dans l'Etat membre d'accueil à compter de la date à laquelle la Commission a transmis ces informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

(4) En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe (2), l'entreprise d'investissement en avise par écrit la Commission, au moins un mois avant de mettre la modification en oeuvre. La Commission informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la modification.“

Art. 123. L'article 34-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé.

Art. 124. Dans le chapeau de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la référence qui y est faite à l'article 37-1 est remplacée par une référence à l'article 35-1 nouveau de cette même loi.

Art. 125. Les lettres c), d), e) et f) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont modifiées comme suit:

- „c) „contrepartie centrale“ signifie une entité qui est l'intermédiaire entre les participants d'un système et qui agit comme contrepartie exclusive de ces participants en ce qui concerne leurs ordres de transfert;
- d) „organe de règlement“ signifie une entité qui met à la disposition des participants aux systèmes des comptes de règlement par lesquels les ordres de transfert dans ces systèmes sont liquidés et qui, le cas échéant, octroie des crédits à ces participants à des fins de règlement;
- e) „chambre de compensation“ signifie une organisation chargée du calcul de la position nette des participants;

f) „participant“ signifie toute personne admise comme participant à un système, y compris une institution, une contrepartie centrale, un organe de règlement, une chambre de compensation.

Conformément aux règles de fonctionnement du système, le même participant peut agir en qualité de contrepartie centrale, de chambre de compensation ou d'organe de règlement ou exécuter tout ou partie de ces tâches.

Un participant indirect est à considérer comme un participant à condition qu'il soit connu du système, dès lors que cette assimilation est justifiée pour des raisons de risque systémique;“.

Art. 126. La lettre o) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogée.

Art. 127. Le libellé de l'article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Le chapitre 1 de la présente partie s'applique à toute institution au sens de l'article 34-2, lettre b) établie au Luxembourg.

(2) Les chapitres 2 et 5 de la présente partie s'appliquent aux PSF de droit luxembourgeois autres que les entreprises d'investissement, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger autres que les entreprises d'investissement.

(3) Le chapitre 3 de la présente partie s'applique aux PSF de droit luxembourgeois, y compris aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, qui ont la gestion de fonds de tiers. Les paragraphes (1) et (2) de l'article 37 s'appliquent aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger, y compris d'entreprises d'investissement de droit étranger.

(4) Les chapitres 4 et 5 de la présente partie s'appliquent aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un pays tiers.

A l'exception des articles 37-1, 37-2 et 37-8, les chapitres 4 et 5 de la présente partie s'appliquent aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un autre Etat membre.“

Art. 128. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 1 de la teneur suivante:

**„Chapitre 1: Disposition applicable aux
institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou
à des systèmes de règlement des opérations sur titres**

Art. 35-1. *Le droit à l'information à l'égard des institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou à des systèmes de règlement des opérations sur titres*

Toute personne y ayant un intérêt légitime peut exiger d'une institution au sens de l'article 34-2, lettre b) établie au Luxembourg qu'elle lui indique les systèmes de paiement et de règlement d'opérations sur titres auxquels elle participe et lui fournisse des informations sur les principales règles auxquelles est assujéti le fonctionnement de ces systèmes.“

Art. 129. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 2 intitulé „**Chapitre 2: Dispositions applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement**“ et regroupant les articles 36 et 37 de cette même loi. Les intitulés des articles 36 et 37 sont remplacés par „**Art. 36. Les règles prudentielles**“ et „**Art. 36-1. Les règles de conduite**“ respectivement. L'article 36-1 actuel de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient l'article 37 de cette même loi. L'article 37 nouveau est repris au chapitre 3 nouveau de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 130. Le chapeau de l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Un PSF autre qu'une entreprise d'investissement est obligé au titre des règles prudentielles.“

Par ailleurs, il y a lieu de supprimer audit article 36 toute référence aux établissements de crédit et de remplacer le mot „investisseurs“ par „clients“.

Art. 131. Le libellé de l'actuel article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient le paragraphe (1) de cet article 36.

Art. 132. Il est ajouté à l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (2) de la teneur suivante:

„(2) Par dérogation au paragraphe (1), les opérateurs de marché visés à l'article 27 qui exploitent en sus un MTF au Luxembourg ou dans un autre Etat membre sont soumis aux exigences organisationnelles de l'article 37-1.“

Art. 133. Le chapeau du paragraphe (1) de l'article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Un PSF autre qu'une entreprise d'investissement est obligé au titre des règles de conduite:“.

Art. 134. Le paragraphe (2) dudit article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) Lorsqu'un PSF autre qu'une entreprise d'investissement reçoit, par l'intermédiaire d'un établissement de crédit ou d'un autre PSF, l'instruction d'exécuter une transaction pour compte d'un client de cet établissement de crédit ou de cet autre PSF, l'article 37-4 s'applique mutatis mutandis.“

Art. 135. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 3 intitulé „**Chapitre 3: Disposition applicable à certains PSF**“ et qui comprend l'article 37 nouveau de cette même loi.

Art. 136. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 4 de la teneur suivante:

**„Chapitre 4: Dispositions applicables aux établissements de crédit
et aux entreprises d'investissement**

Art. 37-1. Les exigences organisationnelles

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent mettre en place des politiques et des procédures adéquates permettant d'assurer qu'eux-mêmes, les personnes chargées de leur direction, leurs salariés et leurs agents liés respectent les obligations fixées par les dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent définir en outre des règles appropriées applicables aux transactions personnelles effectuées par les personnes chargées de leur direction, leurs salariés et leurs agents liés.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent maintenir et appliquer des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher que les conflits d'intérêts visés à l'article 37-2 ne portent atteinte aux intérêts de leurs clients.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour garantir la continuité et la régularité de la fourniture de leurs services et de l'exercice de leurs activités. A cette fin, ils doivent mettre en place des systèmes, des ressources et des procédures appropriés et proportionnés.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se doter d'une bonne organisation administrative et comptable, d'un dispositif de contrôle interne adéquat, de procédures efficaces d'évaluation des risques et de mécanismes de contrôle et de sécurité de leurs systèmes informatiques.

(5) Lorsqu'ils confient à des tiers l'exécution de fonctions opérationnelles essentielles pour fournir de manière continue et satisfaisante des services aux clients ou pour exercer de manière continue

et satisfaisante des activités, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour éviter une augmentation excessive du risque opérationnel. L'externalisation de fonctions opérationnelles importantes ne doit pas se faire de manière à nuire sensiblement à la qualité du contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ni de manière à empêcher la Commission de contrôler que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement respectent les obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi.

(6) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent veiller à conserver, conformément aux délais prévus au Code de commerce, un enregistrement de tout service qu'ils ont fourni et de toute transaction qu'ils ont effectuée, qui soit suffisant pour permettre à la Commission de contrôler qu'ils respectent les obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi et, en particulier, leurs obligations vis-à-vis de leurs clients ou clients potentiels.

(7) Lorsqu'ils détiennent des instruments financiers de clients, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des dispositions adéquates pour préserver les droits de propriété de ces clients, notamment en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, et pour empêcher l'utilisation des instruments financiers des clients pour compte propre si ce n'est avec le consentement explicite des clients.

(8) Lorsqu'ils détiennent des fonds appartenant à des clients, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des dispositions adéquates pour préserver les droits de ces clients et pour empêcher, sauf dans le cas des établissements de crédit, l'utilisation des fonds des clients pour compte propre.

(9) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-2. Les conflits d'intérêts

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour détecter les conflits d'intérêts se posant entre eux-mêmes, y compris les membres de leur direction, leurs salariés et leurs agents liés, ou toute personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et leurs clients ou entre deux clients lors de la prestation de tout service d'investissement et de tout service auxiliaire ou d'une combinaison de ces services.

(2) Lorsque les dispositions organisationnelles et administratives prises par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement conformément à l'article 37-1, paragraphe (2) pour gérer les conflits d'intérêts ne suffisent pas à assurer, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, l'établissement de crédit ou l'entreprise doit informer clairement ceux-ci de la nature générale et, le cas échéant, de la source de ces conflits d'intérêts avant d'agir pour leur compte.

(3) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-3. Les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients

(1) Lorsqu'ils fournissent à des clients des services d'investissement et, le cas échéant, des services auxiliaires, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts desdits clients et doivent se conformer, en particulier, aux principes énoncés aux paragraphes (2) à (8).

(2) Toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement à des clients et à des clients potentiels, doivent être correctes, claires et non trompeuses. Les informations publicitaires doivent être clairement identifiables en tant que telles.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent communiquer aux clients et aux clients potentiels des informations appropriées sous une forme compréhensible sur:

- l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et ses services,

- les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées, ce qui doit inclure des orientations et des avertissements appropriés sur les risques inhérents à l'investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement,
- les systèmes d'exécution, et
- les coûts et frais liés,

pour permettre raisonnablement aux clients ou clients potentiels de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposés ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, de prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause. Ces informations peuvent être fournies sous une forme standardisée.

(4) Lorsqu'ils fournissent du conseil en investissement ou le service de gestion de portefeuille, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se procurer les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience du client ou du client potentiel en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, la situation financière et les objectifs d'investissement du client ou client potentiel concerné, de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissement et les instruments financiers qui lui conviennent.

(5) Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement autres que ceux visés au paragraphe (4), ils doivent demander au client ou au client potentiel de donner des informations sur ses connaissances et sur son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé pour être en mesure d'évaluer si le service ou le produit d'investissement envisagé est approprié pour le client.

Si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement estime, sur la base des informations reçues conformément à l'alinéa précédent, que le produit ou le service n'est pas approprié pour le client ou le client potentiel, il doit l'en avertir. Cet avertissement peut être fourni sous une forme standardisée.

Si le client ou le client potentiel choisit de ne pas fournir les informations visées au premier alinéa ou si les informations fournies sur ses connaissances et son expérience sont insuffisantes, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit avertir le client ou le client potentiel qu'il ne peut pas déterminer, en raison de cette décision, si le service ou le produit envisagé est approprié pour le client. Cet avertissement peut être fourni sous une forme standardisée.

(6) Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement qui comprennent uniquement l'exécution et/ou la réception et la transmission d'ordres de clients, avec ou sans services auxiliaires, ils peuvent fournir ces services d'investissement à leurs clients sans devoir obtenir les informations ni procéder à l'évaluation prévus au paragraphe (5) lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:

- les services mentionnés ci-dessus concernent des actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent d'un pays tiers, des instruments du marché monétaire, des obligations et autres titres de créances (à l'exception des obligations et autres titres de créances qui comportent un instrument dérivé), des parts d'OPCVM et d'autres instruments financiers non complexes. Un marché d'un pays tiers est considéré comme équivalent à un marché réglementé s'il figure sur la liste publiée par la Commission européenne en vertu de l'article 19, paragraphe 6 de la directive 2004/39/CE;
- le service est fourni à l'initiative du client ou du client potentiel;
- le client ou le client potentiel a été clairement informé que, lors de la fourniture de ce service, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement n'est pas tenu d'évaluer si l'instrument ou le service fourni ou proposé convient au client et que par conséquent, il ne bénéficie pas de la protection correspondante des règles de conduite pertinentes. Cet avertissement peut être fourni sous une forme standardisée;
- l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement se conforme aux obligations qui lui incombent en vertu de l'article 37-2.

(7) L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit constituer un dossier incluant les documents approuvés par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et le client, où sont énoncés les droits et les obligations des parties ainsi que les autres conditions auxquelles

l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement fournit des services au client. Les droits et les obligations des parties au contrat peuvent être incorporés par référence à d'autres documents ou textes juridiques.

(8) Le client doit recevoir de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement des rapports adéquats sur le service que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement fournit à ses clients. Ces rapports doivent inclure, lorsqu'il y a lieu, les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis pour compte du client.

(9) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-4. *La fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement*

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement recevant, par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement, l'instruction de fournir des services d'investissement ou des services auxiliaires pour compte d'un client, peuvent se fonder sur les informations relatives à ce client communiquées par ce dernier établissement ou cette dernière entreprise. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ayant transmis l'instruction demeure responsable de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations transmises.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui reçoit de cette manière l'instruction de fournir des services pour compte d'un client peut également se fonder sur toute recommandation afférente au service ou à la transaction en question donnée au client par un autre établissement de crédit ou une autre entreprise d'investissement. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui a transmis l'instruction demeure responsable du caractère approprié des recommandations ou conseils fournis au client concerné.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui reçoit l'instruction ou l'ordre d'un client par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement demeure responsable de la prestation du service ou de l'exécution de la transaction en question, sur la base des informations ou des recommandations susmentionnées, conformément aux dispositions pertinentes du présent chapitre.

Art. 37-5. *L'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client*

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit exécuter l'ordre en suivant cette instruction.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent établir et mettre en oeuvre des dispositions efficaces pour se conformer au paragraphe (1). Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent établir et mettre en oeuvre notamment une politique d'exécution des ordres leur permettant d'obtenir, pour les ordres de leurs clients, le meilleur résultat possible conformément au paragraphe (1).

(3) La politique d'exécution des ordres doit inclure, en ce qui concerne chaque catégorie d'instruments financiers, des informations sur les différents systèmes d'exécution où l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du système d'exécution. Elle doit inclure au moins les systèmes d'exécution qui permettent à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent fournir à leurs clients des informations appropriées sur leur politique d'exécution des ordres. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent obtenir le consentement préalable de leurs clients sur la politique d'exécution.

Lorsque la politique d'exécution des ordres prévoit que les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit informer ses clients ou ses clients potentiels de cette possibilité. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent obtenir le consentement préalable exprès de leurs clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général soit pour des transactions déterminées.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent surveiller l'efficacité de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres et de leur politique d'exécution des ordres afin de déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent examiner régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou s'ils doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent signaler aux clients toute modification importante de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres ou de leur politique d'exécution des ordres.

(5) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent être en mesure de démontrer à leurs clients, à la demande de ceux-ci, qu'ils ont exécuté les ordres des clients conformément à leur politique d'exécution des ordres.

(6) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-6. Les règles de traitement des ordres des clients

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés pour exécuter des ordres pour compte de clients doivent mettre en oeuvre des procédures et des dispositions assurant l'exécution rapide et équitable des ordres de clients par rapport aux ordres des autres clients ou à leurs propres positions de négociation.

Ces procédures ou dispositions doivent prévoir l'exécution des ordres de clients, par ailleurs comparables, en fonction de la date de leur réception par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.

(2) Lorsque un ordre à cours limité donné par un client et portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé n'est pas exécuté immédiatement dans les conditions prévalant sur le marché, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre, sauf si le client donne expressément l'instruction contraire, des mesures visant à faciliter l'exécution la plus rapide possible de cet ordre, en le rendant immédiatement public sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché. La Commission peut lever cette obligation dans le cas d'ordres à cours limité portant sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché, telle que déterminée aux fins de l'application de l'article 13, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Aux fins du présent article on entend par „ordre limité“ l'ordre d'acheter ou de vendre un instrument financier à la limite de prix spécifiée ou à un prix plus avantageux et pour une quantité précisée.

(3) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-7. Les transactions avec des contreparties éligibles

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés pour exécuter des ordres pour compte de clients ou pour négocier pour compte propre ou pour recevoir et transmettre des ordres peuvent susciter des transactions entre contreparties éligibles ou conclure des transactions avec ces contreparties sans devoir se conformer aux obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6, paragraphe (1), en ce qui concerne ces transactions ou tout service auxiliaire directement lié à ces transactions.

(2) Constituent des contreparties éligibles aux fins du présent article les entreprises d'investissement, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, les OPCVM et leurs sociétés de

gestion, les fonds de retraite et leurs sociétés de gestion, les autres établissements financiers agréés ou réglementés au titre de la législation communautaire ou du droit national d'un Etat membre, les entreprises exemptées de l'application de la directive 2004/39/CE en vertu de l'article 2, paragraphe 1, lettres k) et l) de cette directive, les gouvernements nationaux et leurs services, y compris les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique, les banques centrales et les organisations supranationales.

Le classement comme contrepartie éligible conformément au premier alinéa est sans préjudice du droit des entités concernées de demander, soit de manière générale, soit pour chaque transaction, à être traitées comme des clients dont les relations d'affaires avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement relèvent des articles 37-3, 37-5 et 37-6.

(3) La Commission peut aussi reconnaître comme contreparties éligibles d'autres entreprises satisfaisant à des exigences proportionnées préalablement établies, y compris des seuils quantitatifs. Dans le cas d'une transaction où la contrepartie potentielle est établie dans un autre Etat membre, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement tient compte du statut de la contrepartie, tel qu'il est défini par le droit ou les mesures en vigueur dans l'Etat membre où cette contrepartie est établie.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui conclut des transactions conformément au paragraphe (1) avec de telles entreprises doit obtenir de la contrepartie potentielle la confirmation expresse qu'elle accepte d'être traitée comme contrepartie éligible. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement peut obtenir cette confirmation soit sous la forme d'un accord général, soit pour chaque transaction individuelle.

(4) Constituent également des contreparties éligibles les entités de pays tiers équivalentes aux catégories d'entités mentionnées au paragraphe (2).

La Commission peut également reconnaître comme contreparties éligibles des entreprises de pays tiers telles que celles visées au paragraphe (3) dans les mêmes conditions et sous réserve des mêmes exigences que celles énoncées au paragraphe (3).

(5) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-8. Obligations incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés

(1) Un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement peut faire appel à des agents liés aux fins de promouvoir ses services, de démarcher des clients ou des clients potentiels, de recevoir les ordres de ceux-ci et de les transmettre, de placer des instruments financiers et de fournir des conseils sur de tels instruments financiers et les services offerts.

(2) Si un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement décide de faire appel à un agent lié, il assume la responsabilité entière et inconditionnelle de toute action effectuée ou de toute omission commise par cet agent lié lorsque ce dernier agit pour son compte.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit veiller à ce que l'agent lié indique en quelle qualité il agit et quelle entreprise il représente lorsqu'il contacte un client ou un client potentiel ou avant de traiter avec lui.

(3) Les agents liés immatriculés au Luxembourg qui agissent pour compte d'une entreprise d'investissement peuvent détenir, pour le compte et sous l'entière responsabilité de cette entreprise d'investissement et en conformité avec les dispositions de l'article 37-1, paragraphes (6), (7) et (8), les fonds et les instruments financiers des clients au Luxembourg et dans les Etats membres qui autorisent les agents liés à détenir les fonds des clients.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent contrôler les activités de leurs agents liés de façon à assurer qu'ils continuent de se conformer à la présente loi lorsqu'ils agissent par l'intermédiaire d'agents liés.

(5) La Commission tient le registre des agents liés établis au Luxembourg, ainsi que des agents liés établis dans un Etat membre dont la législation ne permet pas aux établissements de crédit ou

entreprises d'investissement agréés sur son territoire de faire appel à des agents liés. Les agents liés établis dans un autre Etat membre ne peuvent être inscrits dans le registre tenu par la Commission que s'ils agissent pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement agréé au Luxembourg.

L'immatriculation au registre tenu par la Commission est subordonnée à la condition que les agents liés jouissent d'une honorabilité professionnelle suffisante et qu'ils possèdent les connaissances générales, commerciales et professionnelles adéquates pour communiquer avec précision aux clients ou clients potentiels toutes les informations pertinentes sur le service proposé. L'honorabilité s'apprécie sur base des antécédents judiciaires et de tous les éléments susceptibles d'établir que les agents liés jouissent d'une bonne réputation et présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés établis dans un autre Etat membre sont tenus de vérifier que les agents liés qu'ils envisagent d'engager jouissent d'une honorabilité professionnelle suffisante et possèdent les connaissances requises au titre de l'alinéa précédent et de confirmer par écrit à la Commission que les conditions d'immatriculation au registre sont remplies. La Commission peut requérir toutes les informations nécessaires pour apprécier si les conditions d'immatriculation au registre sont remplies dans le chef des agents liés visés.

La Commission tient le registre des agents liés régulièrement à jour. Ce registre est publié sur le site Internet de la Commission de sorte qu'il est accessible au public.

(6) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés prennent les mesures adéquates afin d'éviter que les activités des agents liés qui ne constituent pas des activités du secteur financier au sens de la présente loi aient un impact négatif sur les activités exercées par les agents liés pour le compte de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

(7) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne sont autorisés à engager que des agents liés immatriculés dans un registre public tenu par une autorité administrative d'un Etat membre.“

Art. 137. Il est inséré dans la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 5 intitulé „**Chapitre 5: Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux PSF**“ et regroupant les articles 39, 40 et 41 de cette même loi.

Art. 138. Le paragraphe (5) de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(5) L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des établissements de crédit et des professionnels visés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 dans la mesure où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services.“

Art. 139. Les premier et dernier tirets de l'article 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés.

Art. 140. L'article 42 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété par deux nouveaux alinéas de la teneur suivante:

„La Commission est chargée de la coopération et de l'échange d'informations avec d'autres autorités, organismes et personnes dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par la présente loi. Elle constitue le point de contact luxembourgeois au sens de la directive 2004/39/CE.

La Commission informe les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qu'elle est chargée de recevoir les demandes d'échange d'informations ou de coopération en application de la présente loi.“

Art. 141. Au paragraphe (3) de l'article 43 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „du droit des Communautés européennes“ sont remplacés par „du droit communautaire“.

Art. 142. L'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„Art. 44. Le secret professionnel de la Commission

(1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucun professionnel du secteur financier individuel ne puisse être identifié, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.

(2) Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est soumis à une mesure d'assainissement ou à une procédure de liquidation, la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, peuvent divulguer les informations confidentielles qui ne concernent pas des tiers dans le cadre de procédures civiles ou commerciales à condition que ces informations soient nécessaires au déroulement desdites procédures.

(3) La réception, l'échange et la transmission d'informations confidentielles par la Commission en vertu de la présente loi sont soumis aux exigences prévues au présent article.

Le présent article n'empêche pas la Commission d'échanger des informations confidentielles avec des autorités compétentes, d'autres autorités, des organismes et personnes ou de leur transmettre des informations confidentielles dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par la présente loi et par d'autres dispositions légales régissant le secret professionnel de la Commission.

(4) La communication d'informations par la Commission autorisée par la présente loi est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées à des autorités compétentes d'un Etat membre chargées de la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance ou des entreprises de réassurance ou aux autorités administratives d'un Etat membre chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers sont destinées à l'accomplissement de la mission de surveillance des autorités qui les reçoivent,
- les informations communiquées à des autorités compétentes d'un pays tiers, à d'autres autorités, à des organismes ou à des personnes d'un pays tiers doivent être nécessaires à l'exercice de leurs fonctions,
- les informations communiquées par la Commission doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la Commission,
- les autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la Commission, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- les autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes d'un pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission accordent le même droit d'information à la Commission,
- lorsque ces informations ont été reçues de la part d'autorités compétentes, d'autres autorités, d'organismes ou de personnes, leur divulgation ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes ont marqué leur accord, sauf si les circonstances le justifient. Dans ce dernier cas, la Commission en informe immédiatement l'autorité compétente qui lui a communiqué les informations transmises.

La condition du tiret précédent ne s'applique pas à la transmission au Commissariat aux assurances d'informations reçues par la Commission au titre du paragraphe (1) de l'article 44-2, de l'article 44-3 ou du paragraphe (3) de l'article 54.

(5) Sans préjudice des cas relevant du droit pénal, la Commission peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues en vertu de la présente loi pour l'exercice des fonctions qui lui incombent en vertu de la présente loi ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions.

Toutefois, la Commission peut utiliser les informations reçues à d'autres fins si l'autorité compétente, l'autorité, l'organisme ou la personne ayant communiqué les informations à la Commission y consent.

(6) La Commission, qui reçoit des informations confidentielles au titre du paragraphe (1) de l'article 44-2, de l'article 44-3 ou du paragraphe (3) de l'article 54, ne peut les utiliser que dans l'exercice de ses fonctions:

- pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des professionnels du secteur financier sont remplies et pour faciliter le contrôle, sur une base individuelle et sur une base consolidée, des conditions de l'exercice de l'activité, en particulier en matière de surveillance de la liquidité, de la solvabilité, des grands risques, de l'adéquation des fonds propres aux risques de marché, de l'organisation administrative et comptable, et du contrôle interne, ou
- pour l'imposition de sanctions, ou
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la Commission, ou
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre des décisions de refus d'octroi de l'agrément ou des décisions de retrait de l'agrément.

Art. 44-1. La coopération de la Commission avec les autorités compétentes des Etats membres

(1) La Commission coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

La Commission prête son concours à ces autorités notamment en échangeant des informations et en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.

(2) La Commission coopère étroitement avec le Commissariat aux assurances lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

La Commission prête son concours au Commissariat aux assurances notamment en échangeant toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, et, le cas échéant, en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.

(3) Lorsque la Commission a de bonnes raisons de soupçonner que des actes, qui, s'ils avaient été commis au Luxembourg, auraient été de nature à enfreindre les dispositions de la présente loi, sont ou ont été commis dans un autre Etat membre par des entités qui ne sont pas soumises à sa surveillance, elle en informe l'autorité compétente de cet autre Etat membre d'une manière aussi circonstanciée que possible.

Lorsque la Commission reçoit une information comparable de la part d'une autorité d'un autre Etat membre, elle prend les mesures appropriées. La Commission communique les résultats de son intervention à l'autorité compétente qui l'a informée et, dans la mesure du possible, lui communique les éléments importants intervenus dans l'intervalle.

(4) La Commission peut requérir la coopération d'une autorité compétente d'un autre Etat membre chargée de la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dans le cadre d'une activité de surveillance ou aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une telle autorité une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle y donne suite, dans le cadre de ses pouvoirs, soit en procédant

elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert, soit en permettant à l'autorité requérante d'y procéder elle-même.

(5) La Commission peut refuser de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance lorsque:

- l'enquête, la vérification sur place ou l'activité de surveillance est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois, ou
- une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois, ou
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg.

En cas de refus, la Commission en informe l'autorité requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

Art. 44-2. L'échange d'informations de la Commission à l'intérieur de l'Union européenne

(1) La Commission échange sans délai avec:

- les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance prudentielle des établissements de crédit,
- les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement,
- les autorités administratives des autres Etats membres chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers,

les informations nécessaires à la surveillance du secteur financier et à la surveillance des marchés d'instruments financiers respectivement.

Lorsque la Commission communique des informations aux autorités susvisées, elle peut indiquer, au moment de la communication, que les informations communiquées ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, auquel cas ces informations peuvent être échangées uniquement aux fins pour lesquelles la Commission a donné son accord.

Sans préjudice de la disposition du dernier alinéa du paragraphe (4) de l'article 44, la Commission ne peut pas divulguer les informations reçues de la part des autorités susvisées ou les utiliser à des fins autres que celles pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord, lorsque ces dernières l'ont indiqué au moment de la communication des informations.

La Commission ne peut refuser de donner suite à une demande d'informations de la part des autorités susvisées que si:

- la communication de l'information concernée est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois, ou
- une procédure judiciaire est déjà engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois, ou
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg.

En cas de refus fondé sur ces motifs, la Commission en informe l'autorité compétente requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

(2) La Commission peut échanger, à l'intérieur de l'Union européenne, avec:

- les autorités compétentes d'un Etat membre chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'assurance ou des entreprises de réassurance,
- les autorités d'un Etat membre investies de la mission publique de surveillance des établissements financiers autres que les entreprises d'investissement,
- les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,
- les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant les établissements de crédit et les PSF,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,

- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, PSF, entreprises d'assurance, entreprises de réassurance, organismes de placement collectif en valeurs mobilières, sociétés de gestion et dépositaires d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières,
 - les banques centrales, le système européen de banques centrales et la Banque centrale européenne agissant en qualité d'autorités monétaires,
 - les autorités investies de la mission publique de surveillance des systèmes de paiement ou des systèmes de règlement des opérations sur titres,
- des informations destinées à l'exercice de leurs fonctions.

(3) La Commission peut transmettre, à l'intérieur de l'Union européenne, aux organismes chargés de la gestion des systèmes de garantie des dépôts, des systèmes d'indemnisation des investisseurs ou de centrales des risques, des informations nécessaires à l'accomplissement de leur fonction.

(4) La Commission peut communiquer l'information visée au paragraphe (1) de l'article 44-2 et à l'article 44-3 à une chambre de compensation ou un autre organisme similaire reconnu par la loi pour assurer des services de compensation ou de règlement des contrats sur un des marchés au Luxembourg, si la Commission estime qu'une telle communication est nécessaire afin de garantir le fonctionnement régulier de ces organismes par rapport à des manquements, même potentiels, d'un intervenant sur ce marché.

Art. 44-3. L'échange d'informations de la Commission avec les pays tiers

(1) La Commission peut échanger, dans le cadre de sa mission de surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, des informations avec:

- les autorités compétentes de pays tiers chargées de la surveillance prudentielle des établissements de crédit,
- les autorités compétentes de pays tiers chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement,
- les autorités compétentes de pays tiers chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'assurance ou des entreprises de réassurance,
- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance des établissements financiers,
- les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,
- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance des marchés d'instruments financiers,
- les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant les établissements de crédit et les PSF,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,
- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, PSF, entreprises d'assurance, entreprises de réassurance, organismes de placement collectif en valeurs mobilières, sociétés de gestion et dépositaires d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

(2) La Commission peut requérir la coopération d'une autorité compétente d'un pays tiers chargée de la surveillance prudentielle des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une telle autorité une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle peut y donner suite, dans le cadre de ses pouvoirs et sous réserve que l'autorité requérante accorde le même droit à la Commission, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert. Elle peut autoriser, sur demande, certains agents de l'autorité requérante à l'accompagner lors de la vérification sur place ou de l'enquête. Cependant la vérification sur place ou l'enquête est intégralement placée sous le contrôle de la Commission.“

Art. 143. Au chapitre 2 de la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats de la CE“ et „Etat membre de la CE“ sont à remplacer par „Etats membres“ et „Etat membre“ respectivement. Par ailleurs, les mots „Etat d’origine“ sont à remplacer par „Etat membre d’origine“.

Art. 144. Le paragraphe (2) de l’article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„(2) La surveillance prudentielle d’un établissement de crédit et d’une entreprise d’investissement agréé dans un autre Etat membre, y compris celle des activités qu’il exerce au Luxembourg conformément aux dispositions des articles 30 et 31, incombe aux autorités compétentes de l’Etat membre d’origine, sans préjudice des dispositions de la présente loi qui comportent une compétence de la Commission en tant qu’autorité compétente de l’Etat membre d’accueil.

(3) La Commission en tant qu’autorité compétente de l’Etat membre d’accueil reste chargée, en collaboration avec les autorités compétentes de l’Etat membre d’origine, de la surveillance de la liquidité des succursales luxembourgeoises d’établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre.

(4) La Commission en tant qu’autorité compétente de l’Etat membre d’accueil est chargée de veiller à ce que les services d’investissement et les services auxiliaires fournis au Luxembourg par les succursales luxembourgeoises d’établissements de crédit ou d’entreprises d’investissement agréés dans un autre Etat membre satisfont aux obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la présente loi ainsi qu’aux articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d’instruments financiers.

La Commission est habilitée à examiner les modalités mises en place par les succursales luxembourgeoises et à exiger leur modification, lorsqu’une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la présente loi et aux articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d’instruments financiers, pour ce qui est des services d’investissement et des services auxiliaires fournis par les succursales au Luxembourg.

(5) La Commission est compétente pour faire respecter par les succursales luxembourgeoises d’établissements de crédit et d’entreprises d’investissement agréés dans un autre Etat membre l’obligation d’enregistrement définie au paragraphe (6) de l’article 37-1 pour ce qui concerne les transactions effectuées par les succursales luxembourgeoises, sans préjudice de la possibilité, pour l’autorité compétente de l’Etat membre dans lequel l’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement est agréé, d’accéder directement aux enregistrements concernés.

(6) Les succursales luxembourgeoises d’établissements de crédit et d’entreprises d’investissement agréés dans un autre Etat membre sont tenues d’adresser à la Commission à des fins statistiques un rapport périodique sur leurs activités.

Pour l’exercice des responsabilités incombant à la Commission au titre du paragraphe (3), les succursales luxembourgeoises d’établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre sont tenues de fournir à la Commission les mêmes informations que les établissements de crédit de droit luxembourgeois.

Pour l’exercice des responsabilités incombant à la Commission au titre du paragraphe (4), les succursales luxembourgeoises d’établissements de crédit et d’entreprises d’investissement agréés dans un autre Etat membre sont tenues de fournir à la Commission, sur demande, les informations nécessaires pour vérifier que ces succursales se conforment aux normes qui leur sont applicables au Luxembourg, pour les cas prévus aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la présente loi et aux articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d’instruments financiers. Les informations à fournir par ces succursales sont les mêmes que celles que la Commission exige à cette fin des établissements de crédit et entreprises d’investissement agréés au Luxembourg.

(7) Aux fins de la surveillance de l’activité de la succursale luxembourgeoise d’un établissement de crédit agréé dans un autre Etat membre, l’autorité compétente de l’Etat membre d’origine de cet établissement de crédit peut, après en avoir préalablement informé la Commission, procéder elle-même ou par l’intermédiaire de personnes qu’elle mandate à cet effet, à la vérification sur place des

informations relatives à la direction, à la gestion et à la propriété de l'établissement de crédit concerné, susceptibles de faciliter sa surveillance et l'examen des conditions de son agrément, ainsi que toutes les informations susceptibles de faciliter le contrôle de cet établissement de crédit en particulier en matière d'adéquation des fonds propres, de liquidité, de solvabilité, de garantie des dépôts, de limitation des grands risques, d'organisation administrative et comptable et de contrôle interne.

L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut également, pour la vérification de ces informations, demander à la Commission qu'il soit procédé à cette vérification. La Commission doit, dans le cadre de ses pouvoirs, donner suite à cette demande, soit en procédant elle-même à la vérification, soit en désignant à cet effet et à charge de l'établissement de crédit un réviseur ou un expert.

(8) Aux fins de la surveillance de l'activité des succursales établies par un établissement de crédit de droit luxembourgeois dans un autre Etat membre, la Commission peut, après en avoir préalablement informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, procéder elle-même ou par l'intermédiaire de personnes qu'elle mandate à cet effet, à la vérification sur place des informations relatives à la direction, à la gestion et à la propriété de l'établissement de crédit concerné, susceptibles de faciliter sa surveillance et l'examen des conditions de son agrément, ainsi que toutes les informations susceptibles de faciliter le contrôle de cet établissement de crédit en particulier en matière d'adéquation des fonds propres, de liquidité, de solvabilité, de garantie des dépôts, de limitation des grands risques, d'organisation administrative et comptable et de contrôle interne.

La Commission peut également, pour la vérification de ces informations, demander à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, qu'il soit procédé à cette vérification.

(9) L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut, dans l'exercice de ses responsabilités et après en avoir informé la Commission, procéder elle-même ou par l'intermédiaire de personnes qu'elle mandate à cet effet, à des vérifications sur place ou à des enquêtes dans les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement agréées dans l'Etat membre d'origine.

L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut également demander à la Commission, qu'il soit procédé à cette vérification. La Commission doit, dans le cadre de ses pouvoirs, donner suite à cette demande, soit en procédant elle-même à la vérification, soit en désignant à cet effet et à charge de l'établissement de crédit un réviseur ou un expert.

(10) La Commission peut, dans l'exercice de ses responsabilités et après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, procéder elle-même à des vérifications sur place ou à des enquêtes dans les succursales que les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ont établies dans cet Etat membre d'accueil.“

Art. 145. L'article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„Art. 46. Mesures conservatoires à disposition de la Commission en tant qu'Etat membre d'accueil

(1) Lorsque la Commission a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement originaire d'un autre Etat membre ayant une succursale ou opérant en prestation de services au Luxembourg ne respecte pas les obligations qui lui incombent en vertu de la présente loi, lesquelles ne confèrent pas de pouvoirs à la Commission, celle-ci en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable au fonctionnement ordonné des marchés ou aux intérêts des investisseurs au Luxembourg, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs au Luxembourg. Cela inclut la possibilité d'empêcher l'établissement de crédit ou

l'entreprise d'investissement en infraction d'effectuer de nouvelles opérations au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(2) Lorsque la Commission constate qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement originaire d'un autre Etat membre ayant une succursale au Luxembourg ne respecte pas les dispositions de la présente loi, qui confèrent des pouvoirs à la Commission, celle-ci enjoint à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement en infraction de mettre fin à cette situation irrégulière.

Si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné ne fait pas le nécessaire, la Commission prend toutes les mesures appropriées pour que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement mette fin à cette situation irrégulière. La Commission informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement de la nature des mesures prises.

Si, en dépit des mesures prises par la Commission, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement persiste à enfreindre les dispositions de la présente loi, qui confèrent des pouvoirs à la Commission, celle-ci peut, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, prendre les mesures appropriées pour prévenir ou réprimer de nouvelles irrégularités et, au besoin, empêcher cet établissement de crédit ou cette entreprise d'investissement d'effectuer de nouvelles opérations au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(3) Toute mesure prise en application des paragraphes (1) et (2), qui comporte des sanctions ou des restrictions aux activités d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, doit être dûment motivée et communiquée à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné. Ces mesures peuvent être déferées, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(4) Avant de suivre la procédure prévue au paragraphe (2), la Commission peut, en cas d'urgence, prendre les mesures conservatoires indispensables à la protection des intérêts des déposants, investisseurs ou autres personnes à qui des services sont fournis. La Commission informe sans délai la Commission européenne et les autorités compétentes des autres Etats membres concernées de l'adoption de telles mesures.

(5) Lorsque la Commission est informée par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du retrait d'agrément à un établissement de crédit ayant une succursale ou opérant en prestation de services au Luxembourg, elle est tenue de prendre les mesures appropriées pour empêcher l'établissement de crédit concerné de commencer de nouvelles opérations au Luxembourg et pour sauvegarder les intérêts des déposants."

Art. 146. Au chapitre 3 de la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats membres de la CEE“ et „Etats membres de la CE“ sont à remplacer par „Etats membres“. De même, le mot „Etat“ est à remplacer par „Etat membre“.

Art. 147. Les deux premiers et les trois derniers tirets de l'article 48 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont à supprimer. Par ailleurs, le dernier alinéa de cet article 48 est à supprimer.

Art. 148. Au chapitre 3bis de la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats membres de la CE“, „Etats membres de la Communauté“ et „Etats“ sont à remplacer par „Etats membres“.

Art. 149. Les premier et cinquième tirets ainsi que les trois derniers tirets de l'article 51-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont à supprimer. Par ailleurs, le dernier alinéa de cet article 51-2 est à supprimer.

Art. 150. Les points 8), 11), 13), 17) et 18) de l'article 51-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont à supprimer.

Art. 151. L'article 53 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„Art. 53. Les pouvoirs de la Commission

Aux fins de l'application de la présente loi, la Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Les pouvoirs de la Commission incluent le droit:

- d'avoir accès à tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;
- de demander des informations à toute personne et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre pour en obtenir des informations;
- de procéder à des inspections sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle;
- d'exiger la communication des enregistrements téléphoniques et informatiques existants;
- d'enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions de la présente loi et des mesures prises pour son exécution;
- de requérir le gel et/ou la mise sous séquestre d'actifs auprès du Président du tribunal d'arrondissement de Luxembourg statuant sur requête;
- de prononcer l'interdiction temporaire d'activités professionnelles à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, ainsi que des membres des organes d'administration, de direction et de gestion, des salariés et des agents liés de ces personnes;
- d'exiger des réviseurs d'entreprises des personnes soumises à sa surveillance prudentielle qu'ils fournissent des informations;
- d'adopter toute mesure nécessaire pour s'assurer que les personnes soumises à sa surveillance prudentielle continuent de se conformer aux exigences de la présente loi et des mesures prises pour son exécution;
- de transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales;
- d'instruire des réviseurs d'entreprises ou des experts d'effectuer des vérifications sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle.

En particulier, la Commission a le droit de demander à toute personne soumise à sa surveillance tout renseignement utile à la poursuite de ses missions. Elle peut prendre inspection des livres, comptes, registres ou autres actes et documents de ces personnes.“

Art. 152. Le troisième tiret au paragraphe (3) de l'article 54 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„- constituer une violation grave des dispositions de la présente loi“.

Art. 153. A la fin du second alinéa du paragraphe (3) de l'article 54 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les termes „lien de contrôle“ sont remplacés par „lien étroit“. De ce fait, le dernier alinéa de ce paragraphe (3) est à supprimer.

Art. 154. Il est inséré à la fin du paragraphe (1) de l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier entre les mots „situation constatée“ et „dans le délai qu'elle fixe“ le bout de phrase suivant:

„ou de cesser toute pratique contraire aux dispositions légales, réglementaires ou statutaires la concernant“.

Art. 155. Il est inséré à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (6) à la teneur suivante:

„(6) La Commission peut rendre publiques les mesures prises en vertu des paragraphes (1) et (2), à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.“

Art. 156. A l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier il y a lieu de supprimer les définitions des termes „Etat membre“ et „marché réglementé de l'Espace économique européen“.

Art. 157. Dans le chapeau de la définition de „marché réglementé d'un pays tiers“ figurant à l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots „un marché réglementé établi dans un Etat hors Espace économique européen et qui offre des garanties comparables aux marchés réglementés de l'Espace économique européen“ sont à remplacer par „un marché réglementé établi dans un pays tiers et qui offre des garanties comparables aux marchés réglementés figurant sur une liste établie par la Commission européenne en vertu de l'article 47 de la directive 2004/39/CE“.

Art. 158. Dans l'intitulé des articles 60-7 et 61-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „la Communauté“ sont à remplacer par „l'Union européenne“.

Art. 159. Aux articles 60-7 et 61-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier toute référence à la CE est à remplacer par une référence à l'Union européenne.

Art. 160. Le paragraphe (5) de l'article 61-24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(5) Tout compte de règlement auprès d'un opérateur de système ou d'un organe de règlement, de même que tout transfert, via un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou étranger, à porter à un tel compte de règlement, ne peut être saisi, mis sous séquestre ou bloqué d'une manière quelconque par un participant (autre que l'opérateur du système ou l'organe de règlement), une contrepartie ou un tiers.“

Art. 161. Aux parties IVbis et IVter de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „hors de la Communauté européenne“ sont remplacés par „dans un pays tiers“. De même, les mots „Etats membres de la Communauté Européenne“, „Etat membre de la Communauté Européenne“ et „la Communauté Européenne“ sont remplacés par „Etats membres“, „Etat membre“ et „l'Union européenne“ respectivement.

Art. 162. Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 62-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„- les dépôts des établissements financiers,“.

Art. 163. Le troisième tiret du paragraphe (6) de l'article 62-11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„- les établissements financiers,“.

Art. 164. L'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Les personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements soumis à la surveillance de la Commission en vertu de la présente loi ainsi que les personnes physiques soumises à cette même surveillance, peuvent être sanctionnées par la Commission d'une amende d'ordre de 125 à 12.500 euros au cas où:

- elles ne respectent pas les dispositions légales, réglementaires ou statutaires qui leur sont applicables,
- elles refusent de fournir les documents comptables ou autres renseignements demandés,
- elles ont fourni des documents ou autres renseignements qui se révèlent être incomplets, inexacts ou faux,
- elles font obstacle à l'exercice des pouvoirs de surveillance, d'inspection et d'enquête de la Commission,
- elles contreviennent aux règles régissant les publications des bilans et situations comptables,
- elles ne donnent pas suite aux injonctions de la Commission,
- elles risquent, par leur comportement, de mettre en péril la gestion saine et prudente de l'établissement concerné.

La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées en vertu du présent article, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.“

Art. 165. L'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogée et remplacée par le texte suivant:

„ANNEXE II

Section A: Services et activités d'investissement

1. Réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers.
2. Exécution d'ordres pour le compte de clients.
3. Négociation pour compte propre.
4. Gestion de portefeuille.
5. Conseil en investissement.
6. Prise ferme d'instruments financiers et/ou placement d'instruments financiers avec engagement ferme.
7. Placement d'instruments financiers sans engagement ferme.
8. Exploitation d'un système multilatéral de négociation (MTF).

Section B: Instruments financiers

1. Valeurs mobilières.
2. Instruments du marché monétaire.
3. Parts d'organismes de placement collectif.
4. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces.
5. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation).
6. Ces contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé ou un MTF.
7. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme („forwards“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au point 6., et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.
8. Instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.
9. Contrats financiers pour différences („financial contracts for differences“).
10. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, des tarifs de fret, des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés relatifs à des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionnés par ailleurs à la présente section, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.

Section C: Services auxiliaires

1. Conservation et administration d'instruments financiers pour le compte de clients, y compris la garde et les services connexes, comme la gestion de trésorerie/de garanties.

2. Octroi d'un crédit ou d'un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt.
3. Conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises.
4. Services de change lorsque ces services sont liés à la fourniture de services d'investissement.
5. Recherche en investissements et analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers.
6. Services liés à la prise ferme.
7. Les services et activités d'investissement de même que les services auxiliaires du type inclus dans la section A ou C de la présente annexe concernant le marché sous-jacent des instruments dérivés inclus aux points 5., 6., 7. et 10. de la section B, lorsqu'ils sont liés à la prestation de services d'investissement ou de services auxiliaires.

ANNEXE III

Critères à remplir par les clients professionnels

Les critères à remplir par les clients des établissements de crédit ou des PSF pour être considérés comme des clients professionnels sont les suivants:

Section A: Catégories de clients qui sont considérés être des clients professionnels

Sont considérés être des clients professionnels pour tous les services et activités d'investissement et les instruments financiers aux fins de la présente loi:

- (1) Les entités qui sont tenues d'être agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers. La liste ci-après s'entend comme englobant toutes les entités agréées exerçant les activités caractéristiques des entités visées, qu'elles soient agréées par un Etat membre en application d'une directive européenne, agréées ou réglementées par un Etat membre sans référence à une directive européenne ou encore agréées ou réglementées par un pays tiers:
 - a) Les établissements de crédit.
 - b) Les entreprises d'investissement.
 - c) Les autres établissements financiers agréés ou réglementés.
 - d) Les entreprises d'assurance et les entreprises de réassurance.
 - e) Les organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion.
 - f) Les fonds de retraite et leurs sociétés de gestion.
 - g) Les négociants en matières premières et instruments dérivés sur celles-ci.
 - h) Les entreprises locales au sens de l'article 3, paragraphe (1), lettre p) de la directive 2006/49/CE.
 - i) Les autres investisseurs institutionnels.
- (2) Les grandes entreprises réunissant deux des critères suivants, au niveau individuel:
 - total du bilan: 20 millions d'euros,
 - chiffre d'affaires net: 40 millions d'euros,
 - capitaux propres: 2 millions d'euros.
- (3) Les gouvernements nationaux et régionaux, les organismes publics qui gèrent la dette publique, les banques centrales, les institutions internationales et supranationales comme la Banque mondiale, le FMI, la BCE, la BEI et les autres organisations internationales analogues.
- (4) D'autres investisseurs institutionnels dont l'activité principale consiste à investir dans des instruments financiers, notamment les entités s'occupant de la titrisation d'actifs ou d'autres opérations de financement.

Les entités précitées sont considérées être des clients professionnels. Elles peuvent demander le traitement réservé aux clients non professionnels et les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent accepter de leur accorder un niveau de protection plus élevé.

Lorsque le client d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement est une entreprise au sens de ce qui précède, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit, avant de lui fournir un service, informer le client qu'il est considéré, sur la base des informations dont l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement dispose, comme un client professionnel et qu'il sera traité comme tel, sauf convention contraire. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit également informer le client qu'il peut demander une modification du contrat afin de bénéficier d'une plus grande protection.

Il incombe au client qui est considéré être un client professionnel de demander cette plus grande protection s'il estime ne pas être en mesure d'évaluer ou de gérer correctement les risques auxquels il est amené à s'exposer.

Ce niveau de protection plus élevé est accordé lorsqu'un client qui est considéré être un client professionnel conclut par écrit avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement un accord prévoyant que le client en question ne doit pas être traité comme un client professionnel aux fins des règles de conduite applicables. Cet accord précise les services ou les transactions ou les types de produits ou de transactions auxquels il s'applique.

Section B: Clients qui peuvent être traités comme des professionnels à leur propre demande

1. Critères d'identification

Les clients autres que ceux mentionnés à la section A, y compris les organismes du secteur public et les investisseurs particuliers, peuvent être autorisés à renoncer à une partie de la protection que leur offrent les règles de conduite.

A cette fin, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont autorisés à traiter ces clients comme des clients professionnels, moyennant le respect des critères et de la procédure définis à la présente section. Ces clients ne doivent cependant pas être présumés posséder des connaissances et une expérience du marché comparables à celles des clients visés à la section A.

Cette diminution de la protection accordée par les règles de conduite n'est réputée valide qu'à la condition qu'une évaluation adéquate, par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement, de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client procure à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement l'assurance raisonnable, à la lumière de la nature des transactions ou des services envisagés, que le client est en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et de comprendre les risques qu'il encourt.

Les critères d'aptitude appliqués aux administrateurs et aux directeurs des entreprises agréées sur la base des directives européennes en matière financière peuvent être considérés comme un des moyens d'évaluer la compétence et les connaissances du client. Dans le cas d'une petite entreprise, l'évaluation doit porter sur la personne autorisée à effectuer des transactions pour le compte de cette entreprise.

Dans le cadre de cette évaluation, au moins deux des critères suivants doivent être réunis:

- le client a effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné;
- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500 000 euros;
- le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an dans le secteur financier une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

2. Procédure

Les clients visés au point 1. ne peuvent renoncer à la protection accordée par les règles de conduite que selon la procédure suivante:

- le client notifie par écrit à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement son souhait d'être traité comme un client professionnel soit d'une manière générale, soit pour un service d'investissement ou une transaction déterminés, soit encore pour un type de produits ou de transactions;

- l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement précise clairement et par écrit les protections et les droits à indemnisation dont le client risque de se priver;
- le client déclare par écrit, dans un document distinct du contrat, qu'il est conscient des conséquences de sa renonciation aux protections précitées.

Avant de décider d'accepter la demande de renonciation, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit prendre toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que le client qui souhaite être traité comme un client professionnel répond aux critères énoncés au point 1.

Les relations des clients déjà classés dans la catégorie des clients professionnels sur base de critères et procédures semblables à ceux prévus à la présente section avec les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement ne sont pas affectées par de nouvelles règles adoptées conformément à la présente annexe.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent mettre en oeuvre des politiques et des procédures internes appropriées consignées par écrit, permettant le classement des clients. Il incombe aux clients professionnels d'informer l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement de tout changement susceptible de modifier leur classement. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui constate qu'un client ne remplit plus les conditions qui lui valaient d'être traité comme un client professionnel doit prendre les mesures appropriées."

Art. 166. La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est modifiée comme suit:

- a) Il est ajouté à la fin de l'article 1er un nouvel alinéa de la teneur suivante:
„Les définitions sont précisées par voie de règlement grand-ducal.“
- b) Il est ajouté à l'article 41 un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:
„(4) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- c) Il est ajouté à l'article 42 un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:
„(4) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- d) Il est ajouté à l'article 44 un nouveau paragraphe (3) de la teneur suivante:
„(3) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- e) Le paragraphe (4) de l'article 77 est modifié comme suit:
„(4) L'article 13, paragraphe (3), l'article 37-1 et l'article 37-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis à la fourniture par les sociétés de gestion des services visés au paragraphe (3) du présent article.

Les sociétés de gestion qui fournissent le service visé au point a) du paragraphe (3) du présent article doivent en outre respecter la réglementation luxembourgeoise portant transposition de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Par contre, si elles ne fournissent que les services auxiliaires visés au point b) du paragraphe (3), elles ne sont pas soumises à des exigences d'adéquation des fonds propres."

Art. 167. La loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme est modifiée comme suit:

- a) Le 4e point du paragraphe (1) de l'article 2 est modifié comme suit:
„4. les organismes de placement collectif et les sociétés d'investissement en capital à risque qui commercialisent leurs parts ou actions et qui sont visés par la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ou par la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public ou par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);“
- b) Au point 7 du paragraphe (1) de l'article 2 les termes „à l'exception du premier et des deux derniers tirets de ce paragraphe“ sont remplacés par les termes „à l'exception des points a), b), f), i), j), k), m), p), q) et r) de ce paragraphe“.

Art. 168. La loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifiée comme suit:

- a) Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 1er est modifié comme suit:
 - „- à la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique qui est elle-même un associé direct ou indirect exerçant une influence significative sur la conduite des affaires de la société;“.
- b) Le troisième tiret du paragraphe (4) de l'article 1er est modifié comme suit:
 - „- à la domiciliation d'une société de gestion d'organismes de placement collectif ou d'une société de conseil d'organismes de placement collectif auprès d'une autre société de gestion d'organismes de placement collectif;“.
- c) Il est ajouté au paragraphe (4) de l'article 1er un nouveau tiret de la teneur suivante:
 - „- à la domiciliation d'une société auprès d'une entreprise faisant partie du même groupe.“

Art. 169. La loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier est modifiée comme suit:

- a) A la fin du premier alinéa de l'article 2 les mots „ainsi que des personnes exerçant l'activité de bourse“ sont à remplacer par „ainsi que des SICAR“.
- b) Le quatrième alinéa de l'article 2 est modifié comme suit:
 - „La Commission est l'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, y compris de leurs opérateurs.“
- c) Le premier alinéa du paragraphe (1) de l'article 24 est complété de la manière suivante:
 - „, , auprès des marchés réglementés agréés au Luxembourg, auprès des opérateurs de ces marchés réglementés, ainsi qu'auprès des opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg.“

Art. 170. La loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances est modifiée comme suit:

- a) Il est ajouté à l'article 15 un nouveau paragraphe 5 de la teneur suivante:
 - „5. Le Commissariat coopère étroitement avec la Commission de surveillance du secteur financier lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.
 - Le Commissariat prête son concours à la Commission de surveillance du secteur financier notamment en échangeant toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, et, le cas échéant, en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.“
- b) Il est ajouté à l'article 111-1 à la suite du point 5 un nouveau point 6 de la teneur suivante:
 - „6. L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des professionnels du secteur financier visés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier dans la mesure où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services.“
- c) Suite à l'insertion du point 6 nouveau, les points 6 et 7 actuels de l'article 111-1 deviennent les points 7 et 8 respectivement.

Art. 171. La loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur est modifiée comme suit:

- a) La lettre a) du paragraphe (2) de l'article 3 est modifiée comme suit:
 - „a) obligatoirement le nombre, la nature, les numéros par ordre ascendant, la dénomination de l'émetteur et, s'il y a lieu, le nom et l'adresse de l'agent payeur principal au Luxembourg ainsi que la valeur nominale, la série et la date d'échéance finale des titres perdus;“.

b) Le paragraphe (2) de l'article 8 est modifié comme suit:

„(2) Sans préjudice de l'application du paragraphe (3) de l'article 9, au cas où le titre vient à échéance avant d'être frappé de déchéance, les sommes payées en rapport avec le titre sont déposées à la caisse de consignation en attendant la mainlevée de l'opposition ou l'expiration du délai de déchéance du titre.“

c) Au début du paragraphe (3) de l'article 9, le mot „Même“ est remplacé par les mots „Nonobstant le paragraphe (2) de l'article 8 et même“.

Art. 172. La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.

b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 22-1.** (1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté à ses crédits

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) La garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.“

c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 27-1.** (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, ne peut être ni saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué.“

d) Le paragraphe (2) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) Le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposées dans le cadre du SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions.“

e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits.“

Art. 173. Dans tous les textes de loi et dans tous les règlements ayant trait à la surveillance du secteur financier, dans lesquels une référence est faite à la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, cette référence s'entend comme faite à la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

Les références à des termes définis dans la directive 93/22/CEE, ou à des articles de ladite directive, s'entendent comme faites au terme équivalent défini dans la directive 2004/39/CE ou à l'article correspondant de la directive 2004/39/CE.

Art. 174. Dans tous les textes de loi et dans tous les règlements ayant trait à la surveillance du secteur financier, dans lesquels une référence est faite aux dispositions de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, cette référence s'entend comme faite à la disposition correspondante de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

Chapitre 2: Dispositions abrogatoires et diverses

Art. 175. Le marché réglementé „Bourse de Luxembourg“ opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est réputé avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission. La Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission en tant qu'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Elle est en outre réputée être autorisée à exploiter le MTF „Euro-MTF“. Les marchés précités et leur opérateur doivent se conformer par ailleurs aux dispositions du titre I de la présente loi, notamment en ce qui concerne l'organisation, la gouvernance et le retrait de l'agrément, ainsi qu'aux dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier respectivement.

Art. 176. La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est abrogée à compter du 1er novembre 2007.

Art. 177. La loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme est abrogée à compter du 1er novembre 2007.

Art. 178. La présente loi entre en vigueur le 1er novembre 2007.

Art. 179. Toute référence à la présente loi pourra se faire sous l'intitulé abrégé „loi relative aux marchés d'instruments financiers“.

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

TITRE I

Sont repris au titre I du projet de loi les dispositions de la Directive qui ont trait aux modes d'exécution des ordres, qui favorisent l'intégrité et la transparence des marchés et qui concernent la coopération et l'échange d'informations des autorités de surveillance des marchés d'instruments financiers. La Directive distingue trois modes d'exécution des ordres, à savoir le recours aux marchés réglementés, le recours aux MTF et l'internalisation des ordres par les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement. Le titre I du projet de loi consacre un chapitre distinct à chacun de ces trois régimes. Le chapitre 4 du titre I traite des obligations légales incombant aux personnes concernées. Sont visées plus particulièrement l'obligation de posttransparence incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, l'obligation de déclaration des transactions et l'obligation au secret professionnel des acteurs financiers. Les compétences et les pouvoirs de la Commission, la coopération et l'échange d'informations de la Commission en tant qu'autorité de surveillance des marchés d'instruments financiers font l'objet du chapitre 5 du titre I. Le dernier chapitre du titre I couvre des aspects divers tels que la tenue d'une cote officielle, les marchés à terme, le droit de recours contre des décisions des marchés réglementés, des MTF et de leurs opérateurs, les sanctions administratives et pénales ou encore l'exemption fiscale.

Article 1er

Cet article transpose en droit luxembourgeois les définitions figurant à l'article 4 de la Directive qui concernent plus particulièrement les marchés d'instruments financiers en les adaptant au contexte luxembourgeois.

Le considérant (6) de la Directive apporte des précisions sur les définitions de „marché réglementé“ et de „MTF“. Ces définitions sont étroitement alignées l’une sur l’autre pour qu’il apparaisse qu’elles recouvrent les mêmes fonctions de négociation organisée. Elles ne couvrent pas les systèmes bilatéraux dans le cadre desquels un établissement de crédit ou une entreprise d’investissement intervient, pour chaque négociation, pour compte propre et non en tant qu’intermédiaire, sans assumer de risque, entre l’acheteur et le vendeur. Selon le considérant (6) de la Directive, „le terme „systèmes“ englobe tous les marchés qui se composent d’un ensemble de règles et d’une plate-forme de négociation, ainsi que ceux dont le fonctionnement repose uniquement sur un ensemble de règles. Les marchés réglementés et les MTF ne sont pas tenus de maintenir un système „technique“ pour la confrontation des ordres. Un marché qui se compose uniquement d’un ensemble de règles régissant les aspects liés à l’admission des membres, à l’admission des instruments aux négociations, aux négociations entre les membres, à la notification des transactions et, le cas échéant, aux obligations de transparence, est un marché réglementé ou un MTF au sens de la présente directive et les transactions conclues sous l’empire de ces règles sont réputées conclues en vertu d’un système de marché réglementé ou d’un MTF. L’expression „intérêts acheteurs et vendeurs“ doit s’entendre au sens large, comme incluant les ordres, prix et indications d’intérêt. La condition selon laquelle les intérêts sont mis en présence dans le système selon des règles non discrétionnaires établies par l’opérateur du système implique que cette rencontre s’effectue dans le cadre des règles du système ou de ses protocoles ou procédures opérationnelles internes (y compris les procédures informatiques). Par „règles non discrétionnaires“, on entend que ces règles ne laissent à l’entreprise d’investissement qui exploite le système aucune marge d’intervention discrétionnaire sur l’interaction des intérêts exprimés. Les définitions exigent que ces intérêts soient mis en présence de telle sorte que leur rencontre aboutisse à un contrat, dont l’exécution a lieu conformément aux règles du système ou à ses protocoles ou procédures opérationnelles internes.“

Chapitre 1 du titre I

La Directive préserve et renforce le statut particulier des marchés réglementés prévu dans la directive de 1993 sur les services d’investissement en définissant un ensemble de principes communs de haut niveau en ce qui concerne l’agrément, le fonctionnement et la surveillance des marchés réglementés.

Sont transposées au chapitre 1 du projet de loi les dispositions de la Directive définissant le cadre juridique régissant l’exploitation de marchés réglementés dans l’Union européenne en les adaptant au contexte luxembourgeois.

Le droit communautaire considère que l’exploitation et la gestion d’un marché réglementé constitue une activité commerciale au même titre que l’exploitation d’un MTF ou l’exercice de toute autre activité d’investissement. Cette considération sous-tend l’objectif même de la Directive qui est de promouvoir la concurrence entre les différents régimes d’exécution des ordres aux fins de renforcer l’efficacité et la compétitivité des marchés financiers européens. Le projet de loi prévoit dès lors d’abandonner au Luxembourg l’approche basée sur la concession et de la remplacer par un régime d’agrément des marchés réglementés en conformité avec la Directive. Le régime de la concession se justifiait tant que l’exploitation et la gestion d’un marché réglementé étaient considérées comme constituant la fourniture d’un service public. L’Etat luxembourgeois accordait par la loi à la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. un droit exclusif de fournir ce service public moyennant une rémunération annuelle à verser à l’Etat. Ce droit accordé de par la loi à une société de droit privé pourrait être considéré comme instituant un quasi-monopole au profit de la société bénéficiaire. Dès lors que l’exploitation et la gestion des marchés réglementés sont considérées constituer des activités commerciales et que l’objectif de la Directive est de promouvoir la concurrence entre modes de négociation, le Luxembourg doit ouvrir son marché à la concurrence et adapter sa législation à la nouvelle donne réglementaire.

Les marchés réglementés se distinguent des MTF essentiellement par le fait que l’admission d’un instrument à la négociation sur un marché réglementé sert de déclencheur à l’application d’un certain nombre de dispositions connexes dont les dispositions de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d’offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l’admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, les dispositions de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l’harmonisation des obligations de transparence concernant l’information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE et les dispositions de la directive 2003/6/CE relative aux abus de marché. Ces exigences sont censées offrir une protection d’un niveau élevé aux investisseurs.

Une autre différence est que les marchés réglementés sont opérés par un opérateur de marché, alors que les MTF sont exploités par un opérateur de marché, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. L'exploitation d'un MTF constitue en effet une activité d'investissement au sens de la Directive et par conséquent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont le droit d'exercer cette activité sur une base transfrontalière à condition qu'elle soit couverte par leur agrément.

Article 2

L'article 2 définit le champ d'application du chapitre 1 du titre I du projet de loi. Sont visés tout d'abord les marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, c.-à-d. les marchés réglementés qui ont leur siège statutaire ou, le cas échéant, leur administration centrale au Luxembourg. Ces marchés réglementés doivent obtenir au Luxembourg un agrément du Ministre ayant dans ses compétences la Commission.

Sont également visés les opérateurs des marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Le projet de loi impose certaines obligations à ces opérateurs de marché et il s'avère dès lors nécessaire de les mentionner à l'article 2.

Article 3

L'article 3 du projet de loi, qui porte transposition des paragraphes (1) à (4) de l'article 36 de la Directive, définit l'autorité compétente pour l'octroi de l'agrément à un marché réglementé, la procédure d'agrément, le droit de recours contre les décisions des autorités publiques, ainsi que la loi applicable.

L'article 3 du projet de loi s'inspire de la procédure d'agrément prévue dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, en l'adaptant aux particularités des marchés réglementés.

Lorsque le marché réglementé n'a pas la personnalité morale, c'est l'opérateur de ce marché qui doit veiller à ce que le marché réglementé remplisse les obligations prévues au chapitre 1 du titre I du projet de loi et qui doit être habilité à exercer les droits que la loi confère au marché réglementé qu'il gère. Dans la plupart des Etats membres dont le Luxembourg les marchés réglementés sont des systèmes de négociation qui eux-mêmes n'ont pas la personnalité morale mais sont opérés par des personnes morales. C'est ainsi qu'au Luxembourg le marché réglementé „Bourse de Luxembourg“ est opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A.

Le paragraphe (8) de l'article 3 introduit une condition qui ne figure pas dans la Directive. Cette exigence qui a son parallèle dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vise à faciliter à la Commission l'exercice de sa surveillance à l'égard des marchés réglementés agréés au Luxembourg. Le second alinéa du paragraphe (1) de l'article 36 de la Directive permet d'ailleurs aux Etats membres de fixer des exigences en sus de celles définies au titre III de la Directive. On notera que les opérateurs de marché qui sont des personnes physiques établies à titre professionnel au Luxembourg ou qui sont des personnes morales de droit luxembourgeois devront être agréés en tant que PSF en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et seront de ce fait déjà soumis à cette exigence au titre de l'article 22 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'avant-dernier paragraphe de l'article 3 transpose le paragraphe (4) de l'article 36 de la Directive. Son objet est d'empêcher tout conflit juridictionnel ou toute incertitude juridique susceptible d'avoir des conséquences négatives sur l'irrévocabilité des transactions conclues sur un marché réglementé.

Enfin, le dernier paragraphe de l'article 3 ne fait que préciser le principe d'ores et déjà établi à l'article 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier selon lequel „nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle à titre professionnel une activité du secteur financier (...) sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission“. Ce principe est conforme au droit commun qui exige de toute personne qui souhaite exercer une activité commerciale au Luxembourg d'obtenir au préalable une autorisation écrite du Ministre compétent. Lorsque l'activité commerciale relève du secteur financier, le Ministre compétent est le Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une personne physique établie à titre professionnel à l'étranger ou est une personne morale de droit étranger ne disposant pas d'un établissement au Luxembourg, cet opérateur de marché n'est pas tenu de se faire agréer en tant

que PSF conformément aux articles 13 et 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il est cependant peu probable que ce dernier cas de figure trouve une application pratique au regard de l'exigence du paragraphe (6) de l'article 3 du projet de loi. Ledit paragraphe (6) exige que les marchés réglementés disposent pour le moins d'un établissement au Luxembourg, sinon de leur siège social. Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une succursale luxembourgeoise d'un opérateur de marché de droit étranger, il doit se faire agréer en tant que PSF au titre de l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 4

L'article 4 énonce les conditions de retrait d'agrément à un marché réglementé et prévoit le droit de recours contre la décision de retrait d'agrément. Le libellé de cet article 4 est calqué sur le paragraphe (5) de l'article 36 de la Directive.

Article 5

L'article 5, qui porte transposition de l'article 37 de la Directive, exige que les personnes assurant la gestion d'un marché réglementé présentent des qualités d'honorabilité et d'expérience professionnelles suffisantes pour garantir la gestion et exploitation saines et prudentes du marché réglementé.

Le paragraphe (2) de l'article 5 du projet de loi ne fait que préciser la manière dont seront appréciées l'honorabilité et l'expérience professionnelles des personnes qui dirigent les activités d'un marché réglementé. Le libellé proposé s'inspire étroitement de la disposition correspondante de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. A l'instar des articles précédents, l'article 5 prévoit le droit de recours contre les décisions prises par les autorités de tutelle.

Etant donné que la qualité de ces personnes est un facteur essentiel pour garantir une gestion et une exploitation saines et prudentes du marché réglementé, tout changement subséquent dans le chef de ces personnes est soumis à une procédure de *nihil obstat* de la Commission.

Article 6

L'article 6 qui porte transposition de l'article 38 de la Directive vise à s'assurer de la qualité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion d'un marché réglementé. Etant donné que la qualité de ces personnes est un facteur essentiel pour garantir une gestion saine et prudente du marché réglementé, tout changement subséquent dans le chef de ces personnes est soumis à une procédure de *nihil obstat* de la Commission.

Article 7

L'article 7, qui reprend fidèlement les dispositions de l'article 39 de la Directive, définit les exigences organisationnelles applicables aux marchés réglementés. L'objet de ces dispositions est d'assurer que les marchés réglementés fonctionnent de manière équitable, ordonnée et transparente. L'article 7 exige notamment que les marchés réglementés disposent des ressources financières nécessaires à leur fonctionnement ordonné. L'exigence en matière de ressources financières devra être appréciée au cas par cas en fonction des activités envisagées par le marché réglementé. L'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg n'est pas soumis à une exigence de capital social minimal prédéfini. Il n'en reste pas moins que l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, qui doit se faire agréer en tant que PSF, doit disposer d'assises financières d'une valeur de EUR 730.000 au moins conformément à l'article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 8

L'article 8 soumet les marchés réglementés à l'obligation de se doter de règles d'admission des instruments financiers à la négociation qui sont de nature à garantir une négociation équitable, ordonnée et efficace des instruments négociés. L'article 8 reprend les principes de haut niveau figurant à l'article 40 de la Directive. Les critères minimaux que les instruments financiers doivent remplir pour satisfaire aux exigences de l'article 40 de la Directive sont précisés au chapitre V du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

Les paragraphes (3) et (4) de l'article 8 reconnaissent aux marchés réglementés un rôle dans le contrôle du respect des obligations incombant aux émetteurs et des conditions d'admission. Les marchés réglementés n'ont cependant qu'une obligation de moyen en la matière et non une obligation de résultat.

Le dernier paragraphe de l'article 8 crée un cadre juridique permettant aux marchés réglementés d'admettre à la négociation des instruments financiers d'ores et déjà admis à la négociation sur le marché réglementé agréé dans un autre Etat membre.

Article 9

L'article 9, qui porte transposition de l'article 41 de la Directive, reconnaît aux marchés réglementés le droit de suspendre ou de retirer un instrument financier de la négociation et prévoit l'obligation pour ces marchés de rendre publique leur décision et d'en informer l'autorité compétente, en l'occurrence la Commission. Il comprend en outre l'obligation pour la Commission de rendre publiques ses décisions de retrait ou de suspension d'instruments financiers de la négociation et d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres. Le paragraphe (3) couvre le cas particulier des instruments financiers admis à la négociation sur plusieurs marchés réglementés de l'Union européenne.

Article 10

L'article 10 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 42 de la Directive, traite de l'accès aux marchés réglementés agréés au Luxembourg. Le paragraphe (1) de l'article 10 précise qu'il est de la responsabilité des marchés réglementés de se doter de règles transparentes et non discriminatoires régissant l'accès dans le respect des exigences des paragraphes (2) et (3). Le paragraphe (3) de l'article 10 du projet de loi, qui est calqué sur le texte de la Directive, permet aux marchés réglementés d'admettre, sous certaines conditions, comme membres ou participants des personnes autres que des établissements de crédit et entreprises d'investissement communautaires. Sont ainsi susceptibles de devenir membres ou participants des marchés réglementés au Luxembourg les établissements de crédit et les PSF de pays tiers.

Le paragraphe (4) de l'article 10 du projet de loi prévoit pour les membres ou participants de marchés réglementés un niveau de protection moindre que pour les autres intervenants sur les marchés financiers. Cette approche est justifiée par le fait que ces personnes sont censées disposer d'une expertise, de connaissances et d'informations plus étendues que l'investisseur moyen et donc n'ont pas besoin du même niveau de protection que l'investisseur moyen.

Le paragraphe (5) reconnaît aux établissements de crédit et entreprises d'investissement le droit d'accéder directement ou à distance aux marchés réglementés agréés au Luxembourg. La législation des autres Etats membres devrait accorder un droit similaire aux établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Ce principe était déjà ancré dans la directive de 1993 sur les services d'investissement. Les marchés réglementés sont obligés de se doter de règles d'accès non discriminatoires et d'accepter des membres ou participants d'autres Etats membres aux mêmes conditions que les participants nationaux. Le droit d'accès direct ou à distance accordé aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre sont sans préjudice du droit des marchés réglementés agréés au Luxembourg de leur refuser l'accès pour des raisons commerciales légitimes.

Le paragraphe (6) traite de l'accès à distance aux marchés réglementés agréés au Luxembourg.

Le paragraphe (7) va au-delà de ce qui est prévu dans la Directive dans la mesure où l'opérateur de marché est tenu d'informer la Commission chaque fois que le marché réglementé admet un nouveau membre ou participant. Cet écart par rapport à la Directive se justifie du fait que cette exigence reflète l'état actuel de la législation luxembourgeoise, que l'information concernée est utile à la Commission pour l'exercice de sa surveillance et que sans cette information la Commission est incapable de remplir l'obligation qui lui incombe au titre du dernier alinéa du paragraphe (6) de l'article 10 du projet de loi.

Article 11

L'article 11, qui porte transposition de l'article 42, paragraphe (6) de la Directive, couvre la situation inverse de celle visée au paragraphe (6) de l'article 10 du projet de loi.

Article 12

Etant donné que les marchés réglementés ont un intérêt propre à assurer la qualité de l'activité exercée via leurs systèmes, la Directive leur confie un rôle de „contrôleur“ du respect de leurs règles par leurs participants ou membres ainsi que du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables notamment en matière d'abus de marché. Les marchés réglementés sont en première ligne et de ce fait sont les mieux placés non seulement pour identifier des manquements à leurs règles, mais également pour détecter des comportements susceptibles de perturber le fonctionnement ordonné du marché ou des comportements révélateurs d'un abus de marché. Lorsque les marchés réglementés détectent des manquements à leurs règles ou à des dispositions législatives ou réglementaires notamment en matière d'abus de marché, ils sont tenus de le signaler sans délai à la Commission de manière à ce que la Commission en sa qualité d'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers au Luxembourg puisse prendre les mesures qui s'imposent pour remédier à la situation. L'intervention de la Commission ne préjuge en rien de la possibilité pour les marchés réglementés de sanctionner les membres ou participants qui ne respectent pas les règles de ces marchés.

Articles 13 et 14

La Directive met en place un régime global de transparence applicable à toutes les transactions en actions, qu'elles soient exécutées par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF ou par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement en interne. Les règles de pré-transparence et de post-transparence ne concernent que les actions admises à la négociation sur un marché réglementé agréé dans un Etat membre et sont les mêmes pour les marchés réglementés et les MTF. Les internalisateurs systématiques en actions sont soumis à des exigences similaires et censées aboutir au même résultat. L'objectif du dispositif mis en place par la Directive est double: d'une part, permettre aux investisseurs ou participants au marché d'évaluer, a priori, les conditions auxquelles ils peuvent acheter ou vendre des actions et d'autre part, permettre aux investisseurs de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles la transaction a été exécutée. La définition de règles communes régissant la pré- et la post-transparence des transactions sur actions s'avère nécessaire pour promouvoir l'intégration des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux.

Plus particulièrement, l'article 13 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 44 de la Directive, énonce les exigences de prétransparence applicables aux marchés réglementés. Les marchés réglementés doivent rendre publics, à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant leurs heures d'ouverture, pour les actions admises à la négociation, les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix. Le texte permet aux marchés réglementés de facturer aux internalisateurs systématiques en actions l'accès à leurs systèmes de publication de prix.

La Commission peut autoriser, dans certaines limites, une notification différée notamment pour les transactions d'une taille élevée. Le règlement (CE) No 1287/2006 définissant les mesures d'exécution de l'article 44 de la Directive apporte des précisions sur les dispenses que la Commission sera en mesure d'accorder.

L'article 14 qui définit la transparence postnégociation constitue la suite logique de l'article 13. Les marchés réglementés doivent rendre publics, à des conditions commerciales raisonnables et dans la mesure du possible en temps réel, le prix, le volume et le moment d'exécution de toutes les transactions en actions conclues selon leurs règles et au moyen de leurs systèmes. Le texte permet aux marchés réglementés de facturer aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement soumis à des exigences de transparence post-négociation l'accès à leurs systèmes de publication de prix.

La Commission peut autoriser, dans les limites définies à l'article 14 du projet de loi et dans le règlement (CE) No 1287/2006 précisant les mesures d'exécution de l'article 45 de la Directive, une notification différée notamment pour les transactions d'une taille élevée. L'article 14 du projet de loi transpose l'article 45 de la Directive.

Article 15

L'article 15 regroupe en un article unique les dispositions de la Directive relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement et qui concernent les marchés réglementés.

L'article 46 de la Directive donne aux marchés réglementés la possibilité de convenir avec les contreparties centrales, les organismes de compensation et les systèmes de règlement communautaires de leur choix de mécanismes appropriés pour organiser le dénouement et le règlement des transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes. Les Etats membres sont obligés d'abroger les dispositions légales limitant le choix des marchés réglementés et les autorités de tutelle des marchés réglementés ne peuvent s'opposer au choix des marchés réglementés que sous certaines conditions bien définies. Les dispositions de l'article 46 sont transposées aux paragraphes (1) et (2) de l'article 15 du projet de loi.

L'article 34 de la Directive établit le droit d'accès des établissements de crédit et des entreprises d'investissement aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement situés dans d'autres Etats membres. Ces systèmes sont en revanche obligés de se doter de règles d'accès non discriminatoires et d'accepter des participants d'autres Etats membres aux mêmes conditions que les participants nationaux. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui souhaitent adhérer directement aux systèmes de règlement d'autres Etats membres doivent se conformer aux exigences opérationnelles et commerciales conditionnant la qualité de membre, ainsi qu'aux mesures prudentielles visant à préserver le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers. Les dispositions de l'article 34 de la Directive sont reprises aux paragraphes (3) à (5) de l'article 15 de la Directive.

Article 16

L'article 16, qui porte transposition de l'article 47 de la Directive, constitue à la fois une protection pour le public dont il assure une information contrôlée officiellement et un privilège pour les marchés réglementés agréés qu'il protège contre une concurrence déloyale. Par ailleurs, il assure l'information des autres autorités compétentes et de la Commission européenne.

Article 17

La Directive fait entrer l'exploitation d'un MTF dans la liste des services d'investissement. C'est l'une des principales nouveautés par rapport à la directive de 1993 sur les services d'investissement. Le fonctionnement des MTF ne correspond directement à aucun service d'investissement couvert par la directive de 1993, ce qui a abouti à des approches divergentes entre Etats membres en matière d'agrément et de surveillance de ces systèmes multilatéraux de négociation.

Certaines autorités ont choisi de soumettre les MTF eux-mêmes à un agrément et à une surveillance des marchés, à l'instar de l'approche appliquée aux marchés réglementés. D'autres autorités ont exigé des exploitants d'un MTF qu'ils se fassent agréer en tant qu'entreprise d'investissement et ont exercé une surveillance prudentielle à leur égard. Dans ces Etats membres ce n'est pas le MTF qui doit se faire agréer mais l'opérateur du MTF qui doit prendre le statut d'entreprise d'investissement.

La définition dans la Directive d'un cadre légal harmonisé régissant l'agrément, l'exploitation et la surveillance des MTF vise à renforcer la sécurité juridique et à établir une égalité des termes de la concurrence („*level playing field*“) entre acteurs financiers.

La définition des MTF couvre les infrastructures qui permettent la divulgation multilatérale de positions de négociation ou d'ordres fermes ainsi que l'exécution des ordres résultant de l'interaction des intérêts acheteurs et vendeurs ainsi exprimés. Elle couvre également les systèmes d'enchères („*auction-crossing*“), où les ordres des utilisateurs sont exécutés à un prix de référence importé. Toutes ces infrastructures ont pour point commun de permettre la prise autonome de décisions de négociation par les utilisateurs, sans que l'exploitant n'intervienne de quelque manière que ce soit pour favoriser les transactions ou y prendre lui-même part par l'engagement de son capital. L'exploitant ne joue donc aucun rôle actif de présélection, de recommandation ou d'appariement des intérêts de négociation. Les MTF permettent et facilitent ainsi les interactions directes entre utilisateurs. Du fait de ce fonctionnement, ils présentent nombre des caractéristiques propres aux marchés réglementés et suscitent, en partie, les mêmes préoccupations réglementaires que les marchés réglementés. C'est pourquoi le régime réglementaire défini dans la Directive s'attache à assurer une organisation équitable, ordonnée et transparente du processus de négociation par les MTF eux-mêmes.

Les obligations envisagées pour les MTF sont calquées sur les principes applicables aux marchés réglementés pour ce qui est de leur fonction de négociation. Elles s'inspirent des normes publiées par le CESR sur les systèmes de négociation alternatifs (ATS).

Le chapitre 2 du titre I du projet de loi s'applique à toute personne exploitant un MTF au Luxembourg, ainsi qu'aux MTF exploités au Luxembourg. L'exploitation d'un MTF est réservée par la Directive aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux opérateurs de marché au sens de la Directive. Sont des opérateurs de marché au sens de la Directive les personnes gérant et/ou exploitant l'activité d'un marché réglementé.

Article 18

On notera dès l'abord que l'article 18 du projet de loi traite uniquement de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg, l'exploitation d'un MTF à l'étranger étant couverte par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Cette approche est justifiée du fait que le titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ne vise que les marchés et autres modes de négociation soumis à la surveillance de la Commission.

D'après la Directive, seuls les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché sont autorisés à exploiter un MTF. Le paragraphe (1) de l'article 18 du projet de loi est le reflet de l'approche retenue dans la Directive.

Les paragraphes (2) et suivants précisent sous quelles conditions les personnes visées au paragraphe (1) sont autorisées à exploiter un MTF.

En ce qui concerne les établissements de crédit, les conditions de l'article 18 viennent se grever sur les dispositions prévues dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En d'autres termes, les établissements de crédit sont tout d'abord soumis aux exigences de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. S'ils souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg, ils doivent en outre respecter les exigences de l'article 18, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

Le Luxembourg connaît le système de banque universelle: l'agrément des établissements de crédit de droit luxembourgeois couvre l'ensemble des activités et services énumérés aux annexes I et II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Si les établissements de crédit sont autorisés à exercer l'ensemble de ces activités ou à fournir l'ensemble de ces services, cela ne signifie pas pour autant qu'ils exercent effectivement toutes ces activités ou fournissent tous ces services. L'agrément permet aux établissements de crédit notamment d'exploiter soit dès leur agrément soit par la suite un MTF au Luxembourg ou à l'étranger. Si l'exploitation d'un MTF au Luxembourg n'est pas soumise à un agrément à part, cette activité est cependant soumise à la procédure de *nihil obstat* de la Commission prévue à l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. En d'autres termes, un établissement de crédit ne peut commencer l'activité d'exploitation d'un MTF au Luxembourg qu'après avoir obtenu au préalable par écrit le feu vert de la part de la Commission. Cette approche est conforme à la Directive, tout en tenant compte des particularités de la loi luxembourgeoise.

La loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a opté pour une approche différente en ce qui concerne les entreprises d'investissement. Ainsi, à chaque activité ou service d'investissement énuméré à la section A de l'annexe II de ladite loi correspond un statut particulier d'entreprise d'investissement. Pour des raisons pratiques, certains types d'entreprises d'investissement sont autorisés de par la loi à cumuler plusieurs activités ou services d'investissement sans devoir obtenir des agréments distincts à cet effet. Par exemple, aux termes de l'article 24-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les gérants de fortunes sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement, de courtier en instruments financiers et de commissionnaire. Par contre, l'exploitation d'un MTF doit faire en tout état de cause l'objet d'un agrément spécifique. Ainsi, une personne morale de droit luxembourgeois qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg est tenue de se faire agréer au titre de l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sauf s'il s'agit d'un établissement de crédit ou d'un opérateur de marché au sens de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Selon l'article 17, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le respect des exigences de l'article 20 est une condition d'agrément à remplir par les personnes souhaitant se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg. Le régime applicable aux entreprises d'investissement exploitant un MTF est dès lors entièrement défini dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ce qui explique que l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ne les mentionne pas sauf à son paragraphe (1).

Selon l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le régime applicable aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'un

pays tiers est similaire à celui applicable aux établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Les commentaires donnés ci-avant sont donc également valables pour ces succursales.

Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre ont le droit d'exploiter un MTF au Luxembourg sous le couvert du passeport européen dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies à l'article 30 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, de sorte qu'il n'y a plus lieu de les couvrir à l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. L'agrément et la surveillance des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement relèvent de la compétence des autorités de l'Etat membre d'origine, la Commission en sa qualité d'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil ne disposant que de compétences résiduelles énumérées limitativement dans les directives 2004/39/CE et 2006/48/CE. Comme la Directive range les exigences concernant le processus de négociation et le dénouement des transactions sur les MTF parmi les conditions d'agrément, il appartient aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de vérifier que les succursales établies au Luxembourg par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qu'ils ont agréés respectent les exigences concernant le processus de négociation et le dénouement des transactions sur les MTF telles que définies à l'article 14 de la Directive. La conséquence de l'approche retenue par la Directive est qu'il pourrait exister au Luxembourg des MTF sur lesquels la Commission n'a pas de droit de regard.

Le paragraphe (3) de l'article 18 du projet de loi assujettit les opérateurs de marché visés à l'article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier au même régime que les établissements de crédit de droit luxembourgeois. Cette démarche se justifie pour les raisons évoquées ci-dessus en relation avec les établissements de crédit. Les opérateurs de marché visés à l'article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont agréés pour exploiter et/ou gérer un marché réglementé au Luxembourg. S'ils souhaitent par la suite exploiter en sus un MTF au Luxembourg, la Commission doit vérifier au préalable qu'ils respectent les dispositions de l'article 20 du projet de loi. Le paragraphe (2) de l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier soumet ces opérateurs en sus aux exigences organisationnelles de l'article 37-1 de cette même loi. Ces exigences supplémentaires s'imposent aux opérateurs de marché qui souhaitent exploiter en sus un MTF au titre de l'article 5, paragraphe (2) de la Directive.

Le paragraphe (4) de l'article 18 traite de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, cet opérateur de marché n'étant pas agréé en tant que PSF. L'article 3, paragraphe (11), qui ne fait que rendre explicite le principe inhérent aux articles 13, paragraphe (1) et 14, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, exige en effet que les opérateurs de marché établis au Luxembourg se fassent agréer en tant que PSF, ce qui a pour conséquence que les opérateurs de marché visés sont assujettis à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et soumis à la surveillance prudentielle exercée par la Commission. Les opérateurs de marché agréés en tant que PSF au Luxembourg ne sont plus mentionnés aux paragraphes (2) et suivants de l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, car le régime qui leur est applicable en cas d'exploitation d'un MTF au Luxembourg est défini dans la loi modifiée relative au secteur financier, à l'instar de l'approche retenue pour les entreprises d'investissement.

Il n'en est pas de même pour les opérateurs de marché qui ne sont pas agréés en tant que PSF au Luxembourg. Il s'agit en fait des opérateurs de marché établis à l'étranger et qui exploiteraient un marché réglementé agréé au Luxembourg à partir de l'établissement étranger. Ce cas de figure semble cependant plutôt hypothétique eu égard à l'exigence de l'article 3, paragraphe (6) que les marchés réglementés doivent avoir, sinon leur siège statutaire, du moins leur administration centrale au Luxembourg. Sont également visés au paragraphe (4) de l'article 18 du projet de loi les opérateurs de marché qui sont le marché réglementé lui-même.

L'exploitation d'un MTF au Luxembourg par les opérateurs de marché visés au paragraphe (4) de l'article 18 est soumise à la même procédure et aux mêmes conditions que l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par les opérateurs d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre. Cette approche non discriminatoire découle de l'article 5, paragraphe (2) de la Directive.

L'article 5, paragraphe (2) de la Directive soumet les opérateurs de marché qui souhaitent exploiter un MTF à des conditions similaires à celles applicables aux entreprises d'investissement dans le souci d'assurer l'égalité de traitement des acteurs financiers („*level playing field*“). Ces conditions, qui sont

transposées aux points a) et b) du paragraphe (4) de l'article 18 du projet de loi, ont trait à la gouvernance du MTF et plus particulièrement à l'actionnariat, la direction, l'organisation et les ressources financières.

Le paragraphe (4) de l'article 18 prévoit que l'opérateur de marché ne peut commencer l'exploitation d'un MTF qu'après avoir obtenu au préalable par écrit le feu vert de la Commission. Si l'opérateur de marché ne doit pas obtenir un agrément distinct pour l'exploitation d'un MTF, il est néanmoins soumis à une procédure de *nihil obstat* de la Commission. Cette procédure de *nihil obstat* permet à la Commission de vérifier que l'opérateur de marché respecte les exigences énumérées dans la loi.

Le libellé du paragraphe (5) de l'article 18 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 5, paragraphe (2) de la Directive, est similaire à celui du paragraphe (3) dudit article 18.

L'article 5, paragraphe (2) de la Directive ne permet pas de soumettre l'exploitation d'un MTF par l'opérateur d'un marché réglementé agréé dans un Etat membre à un agrément. La Directive prévoit que les autorités compétentes „vérifient au préalable“ que les opérateurs de marché respectent les dispositions pertinentes de la Directive. La procédure de *nihil obstat* prévue à l'article 18, paragraphe (5) du projet de loi a pour objet de permettre à la Commission de vérifier le respect des dispositions pertinentes et de s'assurer que les opérateurs de marché ne peuvent commencer leur activité au Luxembourg avant d'avoir reçu par écrit le feu vert de la part de la Commission.

Le paragraphe (6) de l'article 18 du projet de loi établit le principe que les opérateurs de marchés réglementés agréés et/ou surveillés dans des pays tiers peuvent exploiter un MTF à condition d'obtenir au préalable un agrément écrit du Ministre ayant dans ses compétences la Commission. La procédure d'agrément et les conditions d'agrément sont définies dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'approche retenue pour les opérateurs de marchés réglementés agréés et/ou surveillés dans des pays tiers s'inspire étroitement de celle définie à l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement originaires d'un pays tiers.

Le paragraphe (7) de l'article 18 du projet de loi soumet certaines modifications à une procédure de *nihil obstat* de la Commission en conformité avec les dispositions de la Directive.

Le paragraphe (8) de l'article 18 du projet de loi établit le droit de recours contre les décisions de la Commission en conformité avec les exigences de l'article 52 de la Directive.

Le paragraphe (9) de l'article 18 du projet de loi ne traite que du pouvoir de sanction de la Commission vis-à-vis des MTF et des opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg. Le pouvoir de sanction de la Commission vis-à-vis des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des opérateurs de marché agréés en tant que PSF est régi par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (9) de l'article 18 ne prévoit pas le retrait d'agrément en cas de non-respect des dispositions de l'article 18, étant donné que l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par un opérateur d'un marché agréé dans un Etat membre est soumise à une procédure de *nihil obstat* et non d'agrément.

Le paragraphe (10) de l'article 18 du projet de loi constitue le parallèle du paragraphe (7) de l'article 10. Cette disposition va au-delà de ce qui est prévu dans la Directive dans la mesure où l'opérateur de marché, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement est tenu d'informer la Commission chaque fois que le MTF admet un nouveau membre ou participant. Cet écart par rapport à la Directive se justifie du fait que l'information concernée est utile à la Commission pour l'exercice de sa surveillance et que sans cette information la Commission est incapable de remplir l'obligation qui lui incombe au titre du dernier alinéa du paragraphe (2) de l'article 19 du projet de loi.

Article 19

Les paragraphes (5) et (6) de l'article 31 de la Directive établissent le droit pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF d'installer dans d'autres Etats membres, sous le couvert de la libre prestation de services, des écrans de négociation ou d'exploiter tout autre dispositif pour permettre aux membres ou participants qui y sont établis d'accéder à leurs systèmes et d'y négocier.

Le paragraphe (1) de l'article 19 du projet de loi reconnaît aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché d'autres Etats membres le droit d'établir des écrans de négociation au Luxembourg. L'exercice de ce droit par les personnes visées rend nécessaire un

échange d'informations entre autorités compétentes aux fins de la surveillance des marchés d'instruments financiers.

Le paragraphe (2) de l'article 19, qui est l'image miroir du paragraphe (1) dudit article 19, a pour objet de préciser les obligations d'information incombant à la Commission lorsqu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF au Luxembourg souhaite établir des écrans de négociation dans un autre Etat membre.

Article 20

Cet article, qui porte transposition de l'article 14 de la Directive, énonce les obligations qui incombent aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF en vue d'assurer le traitement objectif, équitable et ordonné des intérêts de négociation exprimés par l'intermédiaire des MTF ainsi qu'une exécution efficace des ordres dans le cadre des systèmes du MTF. Les exploitants d'un MTF doivent notamment se doter de règles régissant l'accès à leurs systèmes (cf. paragraphe (4)) et mettre en place des dispositifs pour assurer le règlement efficace des transactions conclues dans le cadre de leurs systèmes (cf. paragraphe (5)).

La Directive ne définit pas les conditions d'admission pour les instruments financiers négociés sur les MTF. Les exploitants d'un MTF sont libres de fixer les règles déterminant les instruments qui sont négociés dans le cadre des systèmes du MTF. Cette approche est reprise au paragraphe (2) de l'article 20 du projet de loi.

Dans le cas d'un instrument financier négocié sur un MTF et qui l'est également sur un marché réglementé, le MTF en question doit prendre les mesures nécessaires pour s'assurer de la conformité des émetteurs des instruments financiers avec les exigences en matière financière initiale, périodique ou spécifique, telles qu'elles découlent des directives Prospectus, Transparence et Abus de marché. Cette obligation ne s'applique pas lorsque l'instrument financier est négocié sur le MTF sans le consentement de l'émetteur (cf. paragraphe (6)).

Le paragraphe (7) de l'article 20 du projet de loi oblige les exploitants d'un MTF à se conformer aux décisions de suspension ou de retrait prononcées par la Commission.

Les utilisateurs de MTF sont des professionnels ou des participants actifs du marché qui négocient pour compte propre et à leur propre risque et qui sont capables d'assumer la responsabilité de leurs décisions d'investissement. Ils n'attendent pas des exploitants d'un MTF qu'ils leur offrent les protections inhérentes à l'intermédiation. Le paragraphe (3) de l'article 20 du projet de loi qui reprend le texte de la Directive prévoit dès lors que les règles de conduite et autres garanties offertes aux investisseurs ne s'étendent pas aux transactions conclues entre les utilisateurs du MTF ou entre les utilisateurs et le MTF. Par contre, ces règles et autres garanties restent d'application lorsque les utilisateurs interviennent sur le MTF en agissant pour compte de leurs clients de manière à garantir un niveau de protection élevé des investisseurs quelque soit le mode d'exécution choisi par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement auquel le client a soumis son ordre.

Articles 21, 22 et 23

Ces articles constituent le parallèle des articles 12, 13 et 14 du projet de loi de sorte que les commentaires relatifs aux articles 12, 13 et 14 valent également pour les articles 21, 22 et 23.

Article 24

L'article 24 reprend les principes généraux fixés à l'article 34 de la Directive en matière de compensation et de règlement. La Directive se limite à clarifier les droits des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des membres et participants des marchés réglementés en matière de libre accès et de libre choix des infrastructures situées dans d'autres Etats membres. Ces droits ne sont pas absolus: les objections prudentielles démontrables exprimées par une autorité de surveillance ou les intérêts commerciaux des organismes de compensation et de règlement peuvent prévaloir sur les demandes d'accès des établissements de crédit, entreprises d'investissement ou des opérateurs de marché.

Article 25

L'article 25, qui constitue le parallèle de l'article 16 du projet de loi, a pour objet d'assurer l'information du public.

Article 26

L'article 26 transpose fidèlement le dispositif de l'article 27 de la Directive. Les modalités d'exécution de l'article 27 de la Directive sont précisées dans le règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

Pour permettre aux investisseurs ou aux participants au marché d'évaluer, à tout moment, les conditions d'une transaction sur actions qu'ils envisagent et de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles elle a été exécutée, la Directive fixe des règles communes en ce qui concerne la publication des détails afférents aux transactions sur actions qui sont possibles au moment considéré et la déclaration des transactions sur actions qui ont été conclues. Ces règles sont nécessaires pour garantir véritablement l'intégration des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux. La réalisation de ces objectifs suppose la mise en place d'un régime global de transparence applicable à toutes les transactions en actions, qu'elles soient exécutées par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement sur une base bilatérale ou par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF.

Les règles de transparence sont le principal moyen par lequel la Directive cherche à prévenir la fragmentation de la liquidité dans un environnement où l'exécution des ordres se fait sur toute une série de marchés ou en interne dans les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exécutent les ordres de leurs clients en interne ou affichent des prix fermes acheteurs ou vendeurs à d'autres participants du marché, ils sont détenteurs d'informations susceptibles d'influer sur l'évaluation globale d'une action donnée. Dans la mesure où les cotations proposées et le détail des transactions conclues en interne par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent représenter des informations intéressantes d'autres participants du marché aux fins de l'évaluation d'instruments financiers, la Directive soumet ces acteurs à des obligations de transparence pré- et postnégociation applicables à l'exécution d'ordres hors marché.

Les obligations de transparence prénégociation conçues pour s'appliquer aux marchés réglementés et aux MTF ne peuvent toutefois être directement étendues aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. La Directive ne définit en effet pas de cadre juridique complet pour l'internalisation des ordres. La différence avec les marchés réglementés et les MTF est de taille: alors que ces derniers sont des systèmes multilatéraux, l'internalisation des ordres n'est qu'un système bilatéral. En outre, les systèmes multilatéraux ne se portent pas contrepartie de leurs utilisateurs, alors que dans le cadre de l'internalisation des ordres, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement se portent contrepartie de leurs clients. L'appariement des ordres de la clientèle („*client order matching*“), c.-à-d. le rapprochement des ordres de la clientèle, n'est pas visé.

La Directive impose des obligations de transparence prénégociation sous la forme d'une règle d'affichage des cours pour les ordres de détail en actions. Elle introduit l'obligation, pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui sont internalisateurs systématiques en actions de rendre publics des cours acheteur et des cours vendeur pour des tailles spécifiques de transactions concernant les actions liquides. Cette disposition répond à l'objectif de maximiser le volume d'information disponible relative aux négociations. Le processus de formation des prix dans son ensemble et le respect effectif du principe d'exécution d'ordres au mieux seront renforcés si les internalisateurs systématiques en actions, qui sont en principe d'importants acteurs financiers, sont obligés d'afficher les conditions auxquelles ils sont prêts à effectuer des transactions.

Une telle règle permettra aux autres participants du marché d'obtenir quelque indication sur les conditions auxquelles les internalisateurs systématiques en actions sont disposés à conclure des transactions, compte tenu du montant de la transaction envisagée sur telle ou telle action. La Directive prévoit des garde-fous qui visent à assurer que les internalisateurs systématiques, en publiant des prix fermes, ne s'exposent pas à des risques excessifs. La règle d'affichage des cours doit éviter d'exposer les positions des internalisateurs systématiques dans une mesure telle qu'ils ne puissent plus négocier rentablement et perdent toute incitation à agir comme une source permanente de liquidité sur le marché. Le risque qu'une telle règle puisse diminuer la liquidité du marché ne semble se vérifier que pour les transactions portant sur de grands volumes de titres ou sur des titres peu liquides. Un régime de trans-

parence prénégociation bien calibré ne semble pas empêcher les internalisateurs systématiques de continuer à opérer rentablement sur le marché, comme sources de liquidité. L'obligation d'affichage des cours est dès lors limitée aux transactions de détail pour les actions liquides. De la sorte, cette obligation ne devrait pas constituer un obstacle majeur aux opérations de contrepartie des banques. L'obligation de publier des prix fermes ne s'applique pas aux transactions supérieures à la taille normale de marché. Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est un internalisateur systématique en actions et en autres instruments financiers, par exemple en obligations, l'obligation d'afficher un prix ferme ne s'applique qu'aux actions.

On notera qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui se porte contrepartie d'un client pour l'exécution d'un ordre portant sur des actions ne devient pas pour autant un internalisateur systématique au sens de la Directive. La règle d'affichage des cours ne s'applique pas aux petits établissements de crédit et entreprises d'investissement, dont il est douteux qu'ils contribuent de manière significative à la liquidité ou au processus de formation des cours pour les actions, dans la mesure où ils ne sont pas des internalisateurs systématiques en actions au sens de la Directive.

Les règles de transparence avant négociation ne s'appliquent pas aux transactions de gré à gré (OTC) lesquelles, par nature, sont ponctuelles et irrégulières et s'effectuent avec des contreparties en gros et font en outre partie d'une relation commerciale qui se caractérise elle-même par des transactions dépassant la taille normale de marché et s'effectuant en dehors des systèmes habituellement utilisés par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné pour mener son activité d'internalisateur systématique.

Article 27

Dans le contexte d'une concurrence globale entre marchés et autres modes d'exécution des ordres, les obligations de transparence postnégociation peuvent jouer un rôle important dans la reconstitution de la liquidité et l'interconnexion de ces différents systèmes de négociation. De fait, la publication rapide du prix et du volume des transactions conclues permet aux acteurs financiers d'opérer un transfert de liquidité en réaction aux cours acheteurs et vendeurs affichés sur les diverses places. Un régime de transparence qui négligerait le volume important et croissant de la négociation effectuée en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF risque de contribuer à la fragmentation de la liquidité et est donc sous-optimal dans ses effets.

La Directive assujettit dès lors les établissements de crédit et les entreprises d'investissement concluant des transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé à l'obligation de rendre publics le prix, le volume et l'heure des transactions conclues en interne. La possibilité donnée aux intermédiaires financiers de différer la déclaration des transactions portant sur de grands volumes d'actions vise à leur permettre de dénouer des positions de négociation importantes avant que les risques qu'ils assument ne soient connus des autres participants du marché.

Le régime de transparence postnégociation applicable aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement est calqué sur celui applicable aux marchés réglementés et aux MTF. L'article 27 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 28 de la Directive, constitue le parallèle des articles 14 et 23 du projet de loi.

Article 28

L'article 28, qui transpose fidèlement l'article 25 de la Directive, définit les modalités de l'obligation incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de déclarer à la Commission les transactions conclues sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé. Le régime proposé à l'article 28 se distingue, quant à sa portée, de celui défini dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers à deux égards: les membres à distance du marché réglementé opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et les succursales établies à l'étranger par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ne feront dorénavant plus de déclarations à la Commission, mais à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

L'article organise en outre l'échange d'informations entre autorités compétentes concernées de manière à mettre ces autorités en mesure d'exercer leurs missions de surveillance respectives.

Article 29

Cet article définit le secret professionnel des personnes au service d'opérateurs de marché, de marchés réglementés ou de MTF. Sont couvertes par le secret professionnel uniquement les informations confidentielles qui sont confiées à ces personnes dans le cadre de leur activité professionnelle. Sont visées notamment les informations reçues par les marchés réglementés et les opérateurs de marché dans le cadre de la mission de surveillance qui leur incombe au titre des articles 12 et 21 du projet de loi, les informations non publiées reçues de la part des émetteurs, les informations que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. reçoit dans l'exercice de la fonction d'organisme de centralisation des oppositions sur titres au porteur. Par contre, ne sont pas visées les données de marché (par exemple, carnet d'ordres et transactions réalisées) qui doivent être rendues publiques pour des raisons de bon fonctionnement du marché et de transparence.

Le secret professionnel des personnes visées ne fait pas obstacle à l'externalisation de fonctions („*outsourcing*“), ni à la création de „*joint ventures*“ avec d'autres opérateurs de marché, des marchés réglementés ou des MTF pour autant que ces mesures ne concernent pas des informations confidentielles. Le libellé de l'article 29 du projet de loi s'inspire étroitement de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 30

La Commission est l'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, y compris de leurs opérateurs. La Commission exerce une surveillance non seulement à l'égard des opérateurs de marché agréés en tant que PSF en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, mais également à l'égard des opérateurs de marché non agréés en tant que PSF. En effet, le titre I du projet de loi définit une série d'obligations incombant aux opérateurs de marché, qu'ils soient agréés au Luxembourg ou non. Il est de la compétence de la Commission de s'assurer que les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg satisfont aux obligations légales, réglementaires et statutaires leur incombant en vertu du titre I du projet de loi et aux mesures prises pour son exécution.

La surveillance que la Commission exerce à l'égard des opérateurs de marché en vertu du titre I du présent projet de loi ne porte pas préjudice à la surveillance prudentielle exercée par la Commission à l'égard des opérateurs de marché agréés en tant que PSF en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le Ministre ayant dans ses attributions la Commission est l'autorité compétente pour accorder l'agrément aux marchés réglementés, aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un pays tiers, qui exploitent un MTF au Luxembourg, ainsi qu'aux opérateurs de marché établis au Luxembourg qui gèrent un marché réglementé ou exploitent un MTF au Luxembourg, aux succursales luxembourgeoises d'opérateurs de marché étrangers gérant un marché réglementé ou exploitant un MTF au Luxembourg.

Le paragraphe (2) de l'article 30, qui porte transposition du dernier alinéa du paragraphe (1) de l'article 56 de la Directive, confirme que la Commission est compétente pour coopérer et échanger des informations avec les autorités étrangères chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers et qu'elle constitue le point de contact luxembourgeois.

Article 31

La Directive définit un socle commun de pouvoirs minimaux dont doivent disposer les autorités compétentes nationales aux fins de faciliter la coopération entre ces autorités et partant de renforcer l'efficacité de la surveillance des marchés financiers. L'article 31 du projet de loi porte transposition de l'article 56 de la Directive tout en l'adaptant au contexte luxembourgeois.

Article 32

Le principe du secret professionnel est défini dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier. L'article 32 du projet de loi définit avec une précision accrue le secret professionnel incombant à la Commission pour les besoins de la surveillance des marchés d'instruments financiers. L'article 32 porte transposition de l'article 54 de la Directive.

Article 33

L'article 33 règle la coopération de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des instruments financiers avec ses homologues des autres Etats membres et des pays tiers.

Les paragraphes (1) à (5) de l'article 33 portent transposition de l'article 56 de la Directive; les paragraphes (6) et (7) de l'article 33 portent transposition des articles 57 et 59 de la Directive, à l'exception de la dernière phrase du premier alinéa de l'article 57. Ladite phrase est transposée à part au paragraphe (8) de l'article 33 du projet de loi, car elle traite de la situation particulière de la coopération entre autorités dans le cas de l'accès à distance à un marché réglementé agréé dans un Etat membre.

La Directive renforce les dispositions de la directive de 1993 sur les services d'investissement en ce qui concerne l'échange d'informations entre les autorités compétentes des Etats membres ainsi que les obligations de ces autorités en matière d'assistance mutuelle et de coopération. Dans un contexte d'activité transfrontalière croissante, les autorités compétentes doivent se fournir mutuellement les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, de manière à garantir l'application effective de la Directive, notamment lorsqu'une infraction ou une suspicion d'infraction peut intéresser les autorités compétentes de plusieurs Etats membres.

On notera que les paragraphes (6) et (7) de l'article 33 du projet de loi traitent de la coopération non seulement avec les autorités compétentes des autres Etats membres, mais également avec les autorités compétentes des pays tiers. Cette extension aux pays tiers est nécessaire pour permettre à la Commission, qui représente le Luxembourg au sein de l'IOSCO („*International Organization of Securities Commissions*“), de remplir les obligations qui lui incombent en tant que signataire de l'accord multilatéral de coopération entre les membres de l'IOSCO. Etant donné que le Luxembourg est une place financière internationale qui attire de nombreux investisseurs de pays tiers, l'extension proposée se justifie également aux fins de faciliter le fonctionnement ordonné des marchés financiers à l'échelle globale. Cette approche est en ligne avec celle retenue dans la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

Article 34

Cet article régit l'échange d'informations de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des instruments financiers avec les autorités étrangères compétentes pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, qu'elles soient d'origine communautaire ou non communautaire. Alors que l'échange d'informations se fait de manière ad hoc et porte sur un dossier particulier, la coopération visée à l'article précédent suppose qu'il existe une collaboration régulière entre autorités compétentes en vue de faciliter la surveillance des marchés. Les paragraphes (1) à (4) de l'article 34 portent transposition de l'article 58; le paragraphe (5) transpose l'article 59.

Article 35

Cet article porte transposition de l'article 61 de la Directive.

Article 36

Cet article porte transposition des paragraphes (3) et (4) de l'article 62 de la Directive. Le paragraphe (3) de l'article 36 du projet de loi prévoit un droit de recours contre les décisions de la Commission conformément à l'article 52 de la Directive.

Article 37

Cet article donne une base légale à la pratique de la cote officielle qui est répandue dans certains Etats membres tels que le Royaume-Uni, l'Irlande ou le Luxembourg. D'autres Etats membres dont la France envisagent de réintroduire cette pratique.

La Directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs définit les conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle. Les articles 42 et suivants de la directive 2001/34/CE reprennent les dispositions de la directive 79/279/CE qui, à l'époque, ont été transposées au Luxembourg dans le règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. qui bénéficie d'une concession de l'Etat pour l'exploitation d'un marché réglementé. Le règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est avalisé par un arrêté ministériel, ce qui lui a conféré force de loi. Suite à l'introduction du nouveau régime d'agrément prévu dans le

présent projet de loi, le règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse S.A. ne sera à l'avenir plus approuvé par arrêté ministériel de manière à assurer l'égalité des termes de la concurrence entre les opérateurs de marchés réglementés agréés au Luxembourg. Il s'avère dès lors nécessaire de reprendre les dispositions concernées de la directive 2001/34/CE dans un texte ayant force de loi. On notera que l'article 37 du projet de loi étend la possibilité de tenir une cote officielle aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg. Cette extension est motivée par le souci d'assurer un „*level playing field*“ entre exploitants de marchés. L'article 37 du projet de loi introduit le principe de la cote officielle et précise que les conditions d'admission, de suspension et de retrait des instruments financiers de la cote officielle seront fixées dans un règlement grand-ducal.

Article 38

Cet article reprend l'article 7 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.

Article 39

L'article 39 reprend en substance les dispositions de la loi du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme, telle que modifiée par la loi du 1er août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie. Le champ d'application du texte est élargi à trois niveaux. D'une part, il n'est plus requis que le marché à terme porte sur des biens fongibles, ce qui sera le plus souvent le cas, mais il est proposé de permettre aux parties à des transactions hors marché de conclure également des opérations à terme portant sur des biens non fongibles. D'autre part, suite à l'introduction de la notion de MTF dans la loi, la conclusion des marchés à terme est étendue aux MTF. Enfin, la liste des professionnels contrepartie hors marché à ces opérations est harmonisée avec la liste des professionnels de la finance prévue à l'article 1 de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

Article 40

L'article 40 prévoit le droit de recours contre les décisions prises par des marchés réglementés agréés au Luxembourg et les MTF exploités au Luxembourg ainsi que contre les décisions de leurs opérateurs.

Article 41

Cet article porte transposition de l'article 51 de la Directive. Son libellé s'inspire de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour assurer la cohérence du régime des sanctions administratives.

La Commission dispose, en vertu de l'article 59, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, du droit d'injonction à l'égard des établissements de crédit et des entreprises d'investissement exploitant un MTF ainsi qu'à l'égard des opérateurs de marché agréés en tant que PSF. Elle peut en outre prononcer, dans certains cas limitativement énumérés, une amende d'ordre à l'égard des personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements de crédit et des autres professionnels du secteur financier sur base de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. C'est ainsi que le premier tiret de cet article 63 permet plus particulièrement à la Commission de frapper d'une amende d'ordre les administrateurs et les directeurs agréés des établissements de crédit et des entreprises d'investissement exploitant un MTF et des opérateurs de marché agréés en tant que PSF lorsque ces personnes ne respectent pas les dispositions du titre I de la loi relative aux marchés financiers ou des mesures prises pour son exécution.

La valeur ajoutée de l'article 41 du projet de loi est double: tout d'abord, cet article constitue la base légale pour sanctionner les marchés réglementés agréés au Luxembourg lorsque ces derniers ont une personnalité juridique distincte de l'opérateur de marché et ensuite, il permet à la Commission de frapper d'une amende d'ordre des personnes au service de ces établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché autres que les administrateurs ou les directeurs agréés visés à l'article 63. L'article 41 de la loi relative aux marchés financiers constitue donc un complément nécessaire à l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en vue d'assurer une transposition complète de l'article 51 de la Directive.

Ni l'article 41 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ni l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne font obstacle à une application conjointe des deux arti-

cles concernés par la Commission. En d'autres termes, la Commission peut prononcer à la fois une amende d'ordre à l'égard d'un opérateur de marché agréé en tant que PSF sur base de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et une amende d'ordre à l'égard du marché réglementé que cet opérateur gère et/ou exploite sur base de l'article 41 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers lorsque le marché réglementé a une personnalité juridique distincte de l'opérateur de marché. Par contre, la Commission ne peut pas doubler le montant de l'amende d'ordre prononcée à l'égard d'un administrateur ou d'un directeur agréé d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement exploitant un MTF ou d'un opérateur de marché agréés en tant que PSF sur base d'une application conjointe des deux articles en question.

Le libellé du paragraphe (3) de l'article 41 du projet de loi s'inspire du paragraphe (4) de l'article 33 de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché. Cette disposition permet à la Commission de prononcer, en cas d'un manquement grave aux dispositions du titre I du projet de loi ou aux mesures prises pour son exécution, de prononcer une interdiction temporaire d'activité sans devoir au préalable utiliser son droit d'injonction conformément à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 42

Le libellé de cet article s'inspire de l'article 64, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 43

Cet article reprend la disposition fiscale de l'article 13 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers en l'adaptant à la nouvelle terminologie de la Directive.

Article 44

Aux fins d'améliorer la lisibilité du texte et d'en assurer la cohérence, le nouvel article 1er de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier regroupe en un article unique les définitions des termes utilisés dans ladite loi, à quelques exceptions près. En effet, les définitions de termes spécifiques à une partie ou un chapitre donné de la loi ne sont pas repris à l'article 1er, mais resteront dans la partie ou le chapitre concerné. Tel est le cas notamment pour les définitions spécifiques aux systèmes de paiement et de règlement de titres, aux virements transfrontaliers, au contrôle consolidé ou à la surveillance des conglomerats financiers.

L'approche visant à regrouper en début de loi en un article unique les définitions des termes utilisés dans la loi a fait ses preuves dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances de sorte qu'il est proposé de procéder de la même sorte dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 45

Il s'avère nécessaire de procéder à la renumérotation de l'actuel article 1er et d'en adapter le libellé suite à l'insertion d'un nouvel article 1er dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Articles 46 et 47

Les changements proposés visent à clarifier le texte et à le mettre à jour respectivement; ils n'apportent pas de changement quant au fond.

Article 48

Le changement proposé met la loi luxembourgeoise en conformité avec l'interprétation que la Commission européenne fait du dernier alinéa de l'article 30 de la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, et modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil.

Article 49

Le changement proposé est la conséquence des modifications prévues à l'article 48 du projet de loi.

Article 50

L'abrogation de l'actuel paragraphe (7) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier tient compte des changements introduits dans la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). La suppression des clauses de réciprocité dans la directive 2006/48/CE est la conséquence des développements intervenus dans les négociations du GATS sur les services financiers.

Le paragraphe (7) nouveau de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est le reflet de la pratique actuelle et plus particulièrement de l'interprétation que la Commission fait des dispositions de la loi précitée. Il n'apporte donc aucun changement quant au fond, mais a vocation à clarifier les choses.

Article 51

La modification a pour objet de clarifier que seules les personnes morales sont susceptibles d'obtenir l'agrément bancaire.

Article 52

L'article 52 a pour objet de clarifier le texte sans y apporter de changement quant au fond.

Article 53

L'article 53 adapte l'article 5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour tenir compte des exigences organisationnelles de l'article 13 de la Directive.

Articles 54 à 57

Ces articles ont pour objet d'aligner le texte de la loi luxembourgeoise sur les dispositions de l'article 10 de la directive 2004/39/CE. S'il est vrai que l'article 10 de la Directive ne s'applique qu'aux entreprises d'investissement, il est proposé de garder dans la loi luxembourgeoise, dans la mesure du possible, un strict parallélisme entre les régimes d'agrément des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Cette approche relève du souci d'assurer une égalité des termes de la concurrence („*level playing field*“) entre les différents acteurs du secteur financier et d'éviter un arbitrage réglementaire. Il est dès lors proposé d'aligner le régime applicable aux établissements de crédit sur celui que la Directive réserve aux entreprises d'investissement.

Article 58

Cet article a vocation à mettre à jour le texte de la loi.

Article 59

L'abrogation du paragraphe (8) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 est justifiée pour les raisons exposées dans le commentaire relatif à l'article 50.

L'insertion d'un paragraphe (8) nouveau audit article 6 relève des motifs présentés dans le commentaire relatif aux articles 54 à 57.

Article 60

Les changements proposés tiennent compte du libellé des paragraphes (2) et (3) de l'article 9 de la Directive. Les explications données en relation avec les articles 54 à 57 sont également valables pour ce qui est du présent article. A cela s'ajoute que la modification du libellé du paragraphe (3) de l'article 7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'avère nécessaire pour éliminer une incohérence qui existe entre cette disposition et l'article 6, paragraphe (4) de ladite loi.

Article 61

L'exigence du crédit suffisant n'existe pas dans le droit communautaire, mais constitue une disposition spécifique au droit luxembourgeois. Le but de cette condition est de s'assurer que l'établissement

de crédit requérant l'agrément a des chances d'être accepté par le marché et disposera de relations d'affaires lui permettant de développer son activité. La condition est de nature qualitative, dans le sens qu'il convient d'apprécier si le marché accorde sa confiance au requérant.

L'article 61 prévoit la suppression de la condition du crédit suffisant compte tenu du fait que son appréciation s'avère difficile dans la pratique. Sa suppression vise en outre à aligner la pratique luxembourgeoise sur la pratique internationale.

Articles 62 et 63

Les articles 62 et 63 visent à assurer une transposition conforme de l'article 17 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). Les changements proposés assurent en outre le parallélisme avec le régime de retrait d'agrément applicable aux autres professionnels du secteur financier, tel que défini à l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 64

La renumérotation de l'actuel paragraphe (3) de l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'avère nécessaire suite à l'insertion de deux nouveaux paragraphes audit article 11.

Article 65

Cet article a pour objet d'assurer l'utilisation d'une terminologie homogène dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 66

Les développements législatifs récents rendent nécessaires une mise à jour des références faites à la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif.

Article 67

Cet article fait le toilettage du paragraphe (5) de l'article 12-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 68

Cet article a pour objet d'assurer l'utilisation d'une terminologie homogène dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Articles 69 et 70

Ces articles ont pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Aussi bien la référence à l'article 57 que la dernière phrase de l'article 12-14 deviennent superfétatoires du fait que les définitions des termes utilisés dans ladite loi sont dorénavant regroupées à l'article 1er nouveau.

Article 71

Cet article fait le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Peuvent être agréées en tant que PSF à la fois les personnes physiques et les personnes morales. Etant donné que la notion de „personne physique de droit luxembourgeois“ n'existe pas, il est proposé de réviser l'intitulé du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 72

Le paragraphe (1) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier fait dorénavant une distinction entre personne physique et personne morale. Le nouveau libellé reconnaît que des personnes physiques résidant à l'étranger peuvent être agréées en tant que PSF au Luxembourg à condition d'exercer effectivement leur activité au Luxembourg et d'y avoir leur administration centrale.

Par ailleurs, le libellé dudit paragraphe (1) est aligné sur celui de la définition d'entreprise d'investissement figurant à l'article 4, paragraphe (1), point 1) de la Directive ou encore sur l'article 5, paragraphe (1) de la Directive. La dernière phrase du paragraphe (1) de l'article 13 de la loi modifiée du

5 avril 1993 relative au secteur financier devient superflète dans la mesure où la définition de „service d'investissement“ figure dorénavant à l'article 1er nouveau de cette même loi.

Le paragraphe (2) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend la liste des exclusions obligatoires de l'article 2 de la Directive en y ajoutant les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) régies par la loi du 15 juin 2004. Étant donné que l'accès à et l'exercice de l'activité de SICAR sont régis par une loi particulière et que l'activité de SICAR consiste dans la gestion collective plutôt que dans la gestion individuelle de portefeuilles, il est justifié de reprendre les SICAR dans la liste des exclusions de l'article 13, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les SICAR tombent d'ailleurs d'ores et déjà sous l'exclusion du dernier tiret de l'actuel article 13, paragraphe (2) de sorte que leur mention audit article 13, paragraphe (2) ne fait que rendre les choses explicites sans apporter de changement quant au fond.

Le paragraphe (3) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte transposition du paragraphe (2) de l'article 2 de la Directive.

Article 73

Le paragraphe (1) de l'article 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est révisé au regard du nouveau libellé du paragraphe (1) de l'article 13 de cette même loi.

Article 74

Les sociétés d'intermédiation financière peuvent offrir des services qui portent non seulement sur des instruments financiers, mais également sur des produits d'assurance. Il est dès lors prévu que l'agrément pour l'activité de société d'intermédiation financière n'est accordé par le Ministre compétent qu'après instruction préalable du dossier du requérant par les deux autorités de surveillance concernées, à savoir par la Commission de surveillance du secteur financier et par le Commissariat aux assurances. On notera que les sociétés d'intermédiation financière agréées feront l'objet d'une surveillance conjointe par ces deux autorités. L'article 44-1, paragraphe (2) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et l'article 15, paragraphe (5) nouveau de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances constituent la base légale pour organiser la surveillance conjointe à exercer par les deux autorités à l'égard des sociétés d'intermédiation financière.

Article 75

Le libellé du paragraphe (3) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est aligné sur celui du paragraphe (1) de l'article 6 de la Directive.

Article 76

L'article 76 transpose les paragraphes (1) et (2) de l'article 60 de la Directive dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il constitue le parallèle de l'article 48 du projet de loi de sorte que le commentaire relatif à l'article 48 vaut également pour l'article 76.

Le changement proposé au dernier alinéa du paragraphe (4) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est la conséquence des modifications prévues aux premier et second alinéas de ce même paragraphe (4).

Article 77

L'article 77 vise à aligner le paragraphe (6) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur le libellé du paragraphe (2) de l'article 6 de la Directive.

Article 78

L'article 78 tient compte des dispositions de l'article 15 de la Directive. Contrairement à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte), la Directive contient des dispositions régissant les relations avec des pays tiers. Cette différence existant au niveau des directives communautaires se retrouve également dans la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier: il ne s'avère dès lors pas possible de maintenir un strict parallélisme entre les régimes d'agrément applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement dans le droit national.

Article 79

Cet article a pour objet d'aligner le paragraphe (1) de l'article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur le texte du paragraphe (4) de l'article 5 de la Directive.

Article 80

L'article 80 du projet de loi, qui porte transposition des articles 13 et 14 de la Directive, adapte l'article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier aux exigences organisationnelles de la Directive. Seules les entreprises d'investissement sont soumises à ces nouvelles exigences organisationnelles. Pour les PSF autres que les entreprises d'investissement le *statu quo* est maintenu.

On notera qu'il ne s'avère pas possible de maintenir un strict parallélisme entre le libellé de l'article 5, paragraphe (2) applicable aux établissements de crédit et celui de l'article 17, paragraphe (2) applicable aux entreprises d'investissement. Les raisons de cette divergence ont été exposées dans le commentaire relatif à l'article 18 du projet de loi.

Article 81

La seconde phrase du paragraphe (1) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient superflue étant donné que la définition du terme „participation qualifiée“ figure dorénavant à l'article 1er nouveau de cette même loi.

Articles 82 à 85

Ces articles ont pour objet d'aligner le texte de la loi luxembourgeoise sur les dispositions de l'article 10 de la Directive. Ils constituent le parallèle des articles 54 à 57 du projet de loi.

Article 86

Cet article a vocation à mettre à jour le texte de loi. Il constitue le parallèle de l'article 58 du projet de loi.

Article 87

L'insertion du paragraphe (7) nouveau à l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier relève des motifs présentés dans le commentaire relatif aux articles 82 à 85 du projet de loi.

L'insertion du paragraphe (8) nouveau dans ledit article 18 est justifiée pour les raisons exposées dans le commentaire relatif à l'article 78.

Article 88

Dans la mesure où des personnes physiques peuvent être agréées en tant que conseiller en investissement ou courtier en instruments financiers, il s'avère nécessaire de transposer le second alinéa du paragraphe (4) de l'article 9 de la Directive dans le droit luxembourgeois. Plutôt que de définir dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mesures que les personnes physiques agréées en tant qu'entreprises d'investissement sont tenues de mettre en place, il est prévu de laisser à l'entreprise d'investissement concernée le soin de démontrer à la Commission qu'elle a mis en place des mesures garantissant la gestion saine et prudente. L'approche choisie offre une plus grande flexibilité aux entreprises d'investissement concernées.

Article 89

Les changements proposés tiennent compte du libellé des paragraphes (2) et (3) de l'article 9 de la Directive. Les explications données en relation avec les articles 82 à 85 du projet de loi sont également valables pour ce qui est du présent article. La modification du libellé du paragraphe (4) de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'avère en outre nécessaire pour éliminer une incohérence qui existe entre cette disposition et l'article 18, paragraphe (2) de ladite loi. L'article 89 du projet de loi constitue le parallèle de l'article 60.

Articles 90 et 91

Il est proposé de réviser les exigences en matière d'assises financières initiales définies dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vers le bas en vue de les aligner sur les dispositions du droit communautaire. Les exigences de capital social initial définies dans la loi luxembour-

geoise sont parmi les plus élevées existant dans l'Union européenne et constituent un multiple des montants minimaux prévus dans les directives communautaires. Il a été décidé, dans les années quatre-vingt-dix, d'exiger un capital social initial élevé des PSF pour décourager des requérants peu sérieux d'entrer le marché luxembourgeois et d'offrir leurs services à partir du Luxembourg. Cette approche relevait à la fois du souci d'assurer un niveau de protection élevé de l'investisseur et de préserver la bonne réputation de la place financière.

Si l'approche fondée sur un capital social élevé était justifiée dans les années quatre-vingt-dix, elle a cependant perdu de son attrait dans le monde d'aujourd'hui qui est caractérisé par une tendance à la spécialisation des métiers de la finance. Afin d'attirer les spécialistes de la finance au Luxembourg, il convient de créer les conditions-cadres à cet effet, l'une de ces conditions étant l'ajustement des montants de capital social initial. L'objectif est de développer le *know how* financier sur la place financière, d'améliorer la qualité des services et d'élargir la gamme de produits offerts à la clientèle et de promouvoir la recherche financière au Luxembourg. L'approche choisie consiste à faciliter l'accès à et l'exercice de l'activité de PSF au Luxembourg en alignant les exigences de capital social initial sur les montants minimaux prévus dans le droit communautaire. Des exigences de capital social élevé risquent de constituer une barrière à l'entrée pour des individus disposant d'une vaste expérience et expertise et de connaissances approfondies dans le domaine financier, mais de ressources financières limitées. Un niveau élevé d'expérience, d'expertise et de connaissances financières constitue tout autant un garant d'une protection élevée des investisseurs et d'un service de qualité à la clientèle qu'un niveau de capital social initial élevé. Du fait que les personnes visées sont censées disposer d'une longue expérience professionnelle, leur honorabilité professionnelle pourra être vérifiée et partant il s'avérera peu probable qu'elles mettent en cause la réputation de la place financière par des opérations douteuses.

En raison de l'expérience acquise au cours des dernières années et eu égard à l'évolution constante du contexte économique et politique vers un degré de flexibilité et de spécialisation accrue, il est proposé de retenir dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les montants minimaux de capital social initial prévus par la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte).

Ainsi, les entreprises d'investissement qui ne négocient pas d'instruments financiers pour leur propre compte et ne souscrivent pas d'engagement de prise ferme d'émissions d'instruments financiers mais qui détiennent les fonds et/ou titres des clients et assurent un ou plusieurs des services d'investissement énumérés ci-dessous doivent avoir un capital initial de 125.000 euros au moins:

- réception et transmission d'ordres des investisseurs portant sur des instruments financiers;
- exécution des ordres des investisseurs portant sur des instruments financiers;
- gestion de portefeuilles d'investissement individuels en instruments financiers.

Les personnes qui ne sont agréées que pour fournir des services de conseil en investissement et/ou pour recevoir et transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds/ou titres appartenant à leurs clients et qui, pour cette raison, ne risquent à aucun moment d'être débiteur vis-à-vis de leurs clients, doivent disposer d'assises financières au moins égales à 50.000 euros.

Toutes les autres entreprises d'investissement doivent avoir un capital social initial de 730.000 euros au moins.

Les changements proposés aux paragraphes (1) et (2) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont le reflet de l'approche visant à retenir les montants minimaux de capital social initial fixés dans le droit communautaire.

Si les exigences de capital social initial applicables aux entreprises d'investissement sont révisées, il convient d'en faire de même pour les PSF autres que les entreprises d'investissement.

Article 92

Le paragraphe (3) nouveau de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise qu'en cas de statuts multiples, le capital social initial exigé sera le capital le plus élevé requis par les différents statuts en cause.

Article 93

L'actuel paragraphe (3) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui prévoit qu'un règlement grand-ducal détermine la forme des assises financières et en arrête les

conditions et modalités, est abrogé. En l'absence d'un tel règlement grand-ducal, la Commission a éprouvé des difficultés pour faire respecter des principes communément admis dans le secteur financier, notamment auprès des PSF connexes. Le paragraphe (4) nouveau de l'article 20 précité a pour objet de pallier cette difficulté en exigeant que les assises financières soient maintenues à la disposition permanente du PSF et investies dans l'intérêt propre du PSF. La première exigence vise à assurer que les assises financières ne sont pas immobilisées dans des participations ou par l'octroi de crédits. La deuxième exigence vise à assurer que les assises financières sont utilisées dans l'intérêt du PSF et de ses clients et non dans l'intérêt de son actionnaire ou de son groupe. Concrètement, le but de cette exigence consiste à interdire des pratiques courantes auprès de certains PSF connexes consistant à vouloir retourner/investir le capital social auprès de l'actionnaire et/ou d'une société du groupe, selon des formes diverses (placement, investissement dans un „cash pooling“ géré au niveau du groupe ...).

Article 94

Cet article constitue le parallèle de l'article 61 du projet de loi de sorte que les commentaires relatifs à l'article 61 valent également pour le présent article.

La condition de crédit suffisant s'est avérée difficile à appliquer dans la pratique et les solutions qui ont été trouvées ne donnent pas entièrement satisfaction. Ainsi, si l'actionnariat comporte un actionnaire de référence détenant plus de la moitié du capital de la société à autoriser et que l'actionnaire de référence est soit une banque, soit une compagnie d'assurances, soit un professionnel actif dans le même domaine d'activité que le PSF à autoriser et soumis à une surveillance prudentielle adéquate, le critère de crédit suffisant est en principe rempli d'office. Dans les autres cas et afin de permettre aux demandeurs de l'autorisation de remplir cette condition d'une manière simple, deux garanties bancaires à première demande émises par deux établissements de crédit distincts ont été considérées comme remplissant la condition du crédit suffisant. Dans ce cas, la condition du crédit suffisant ne constitue donc plus une condition de nature qualitative prouvant que l'entreprise en question jouit de la confiance du marché, mais elle se traduit en fait par une exigence additionnelle de capital qui est souvent perçue comme une charge financière trop lourde pour les entreprises concernées.

L'article 94 du projet de loi prévoit la suppression de la condition du crédit suffisant compte tenu du fait que son appréciation s'avère difficile dans la pratique. Sa suppression vise en outre à aligner la pratique luxembourgeoise sur la pratique internationale.

Articles 95 et 96

Ces articles ont pour objet d'aligner le libellé de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur celui de l'article 8 de la Directive. On notera que le paragraphe (4) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'inclut pas une référence à l'article 37-1 de cette même loi. L'absence d'une telle référence est la conséquence de la structure de la Directive. La Directive mentionne les exigences organisationnelles parmi les conditions d'agrément et non parmi les conditions d'exercice. L'article 17, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier fait du respect des exigences organisationnelles définies à l'article 37-1 de cette même loi une condition d'agrément. Une violation de ces exigences organisationnelles relève dès lors du paragraphe (2) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et non de son paragraphe (4).

Article 97

La transposition de la Directive entraîne une extension de la liste des entreprises d'investissement, une redéfinition de certains des statuts d'entreprises d'investissement et de PSF et enfin, un transfert de certaines entreprises d'investissement dans la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement. L'actuel article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé par les articles 24 à 24-9 nouveaux. L'actuel article 24-1 devient l'article 22-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les conseillers en investissement, les courtiers en instruments financiers et les teneurs de marché sont à l'heure actuelle des PSF autres que des entreprises d'investissement. Ils seront dorénavant des entreprises d'investissement et bénéficieront du passeport européen. Ces statuts sont dès lors repris à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les commissionnaires, les gérants de fortunes, les professionnels intervenant pour compte propre et les preneurs d'instruments financiers sont déjà des entreprises d'investissement au titre de la directive de 1993 sur les services d'investissement et bénéficient ainsi du passeport européen. Les définitions des professions visées sont cependant révisées pour les rendre conformes à la Directive.

Le seul statut sur lequel la Directive n'a pas d'incidence est celui de distributeur de parts d'OPC. Les distributeurs de parts d'OPC sont déjà des entreprises d'investissement au titre de la directive de 1993 sur les services d'investissement et bénéficient ainsi du passeport européen. La définition de ce statut reste inchangée.

Il est proposé d'inclure deux nouveaux statuts dans la catégorie des entreprises d'investissement, à savoir les sociétés d'intermédiation financière et les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.

Enfin, les dépositaires professionnels d'instruments financiers perdent le statut d'entreprises d'investissement et par conséquent le passeport européen et deviennent des PSF autres que les entreprises d'investissement. Les agents de transfert et de registre sont exclus de la catégorie des entreprises d'investissement sous le couvert de l'exemption de l'article 2, paragraphe (1), lettre c) de la Directive. Ils seront dorénavant des PSF autres que les entreprises d'investissement.

Article 24. Les conseillers en investissement

La dénomination de „conseiller en opérations financières“ de l'article 25 actuel est remplacée par la terminologie utilisée dans la Directive, à savoir „conseiller en investissement“. En outre, la définition du conseiller en investissement est calquée sur celle figurant à l'article 4, paragraphe 1, point 4) de la Directive. Le conseil en investissement est défini comme l'activité qui consiste dans la fourniture de recommandations personnalisées à un client en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. L'activité qui consiste à fournir à un client des recommandations générales ne requiert dorénavant plus un agrément sur base de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, contrairement à la situation actuelle. La fourniture de telles recommandations générales concernant des transactions portant sur un instrument financier ou sur un type d'instrument financier constitue un service auxiliaire en vertu du point 5. de la section C de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il convient de souligner que les conseillers en investissement peuvent continuer à fournir, en sus des recommandations personnalisées, également des recommandations générales. Le statut de conseiller en investissement est accessible non seulement aux personnes morales, mais également aux personnes physiques.

L'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive apporte des précisions sur ce qu'il y a lieu d'entendre par „recommandation personnalisée“. L'article 52 de la directive 2006/73/CE est transposé au paragraphe (5) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les recommandations générales se définissent par opposition aux recommandations personnalisées. Ces recommandations ne sont pas destinées à une personne particulière, ne tiennent pas compte de la situation particulière d'une personne déterminée et les instruments financiers qui font l'objet de ces recommandations n'ont pas été identifiés comme étant adaptés à un client particulier. Il s'agit de recommandations qui ne sont pas destinées à une personne particulière, mais sont destinées notamment à des canaux de distribution ou au public. Les conseils relatifs aux instruments financiers dispensés dans un journal, dans un magazine, sur Internet ou dans toute autre publication destinée au grand public ou bien dans le cadre d'une émission de télévision ou de radio ne doivent pas être considérés comme des recommandations personnalisées aux fins de la définition du conseiller en investissement.

Le paragraphe (2) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise que les conseillers en investissement ne peuvent pas intervenir dans l'exécution des conseils qu'ils fournissent. Leur activité se limite à la fourniture de recommandations.

Le paragraphe (3) de l'article 24 nouveau, qui reprend le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 25 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, prévoit qu'une activité de simple information n'est pas visée. Ce principe est élaboré au paragraphe (5) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le paragraphe (4) de l'article 24 nouveau constitue un départ important de l'approche actuelle dans la mesure où le conseiller en investissement ne devra plus à l'avenir disposer nécessairement d'assises financières, mais pourra disposer, en lieu et place d'assises financières, d'une assurance de responsabilité civile professionnelle ou d'une combinaison des deux. Cette nouvelle approche qui est prévue au point 3) de l'article 67 de la Directive s'inspire étroitement du régime défini dans la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.

Enfin, il convient de noter que la disposition du paragraphe (2) de l'actuel article 25 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui prévoit que les conseillers en opérations financières sont rémunérés exclusivement par leurs clients, n'est pas reprise à l'article 24 nouveau. La rémunération de ces professionnels peut soit prendre la forme d'une commission fixe ou d'un forfait, soit constituer un pourcentage de la valeur des avoirs qui font l'objet du conseil. Il ne sera plus interdit à l'avenir aux conseillers en investissement de toucher des rétrocessions ou autres formes de rémunérations de la part des promoteurs.

Article 24-1. Les courtiers en instruments financiers

La dénomination de „courtier“ de l'actuel article 26 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est remplacée par celle de „courtier en instruments financiers“ pour faire la distinction avec les courtiers en assurance soumis à la surveillance du Commissariat aux assurances. En outre, la définition du courtier figurant à l'actuel article 26 est révisée pour la rendre conforme à la Directive. Le considérant (20) de la Directive précise que l'activité de réception et de transmission d'ordres comprend également la mise en relation de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces investisseurs. Cette précision est incorporée dans la définition même du statut de courtier en instruments financiers figurant à l'article 24-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Sont notamment visés à l'article 24-1 nouveau les courtiers de banque. Le statut de courtier en instruments financiers est accessible non seulement aux personnes morales, mais également aux personnes physiques.

Le paragraphe (2) de l'article 24-1 nouveau a pour objet de transposer le point 3) de l'article 67 de la Directive. Les explications données en relation avec le paragraphe (4) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier valent également pour le paragraphe (2) de l'article 24-1 nouveau.

Alors que le courtier est autorisé à exercer également l'activité de conseiller en opérations financières conformément à l'actuel article 26 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, cette disposition n'est pas reprise à l'article 24-1 nouveau de cette même loi. En effet, l'activité de conseiller en investissement nécessite des qualifications professionnelles particulières dont le courtier en instruments financiers ne dispose pas nécessairement. Le courtier en instruments financiers qui souhaite offrir en sus du conseil en investissement devra donc à l'avenir obtenir un agrément à part en tant que conseiller en investissement.

Article 24-2. Les commissionnaires

La section A de l'annexe I de la Directive traite la réception et la transmission d'ordres et l'exécution d'ordres pour compte de clients comme deux services d'investissements distincts, alors que la directive de 1993 sur les services d'investissement les a traités comme un seul service d'investissement. La définition de l'activité de commissionnaire figurant à l'actuel article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est donc révisée pour l'aligner sur les nouvelles exigences du droit communautaire. Le paragraphe (1) de l'article 24-2 nouveau précise en outre ce qu'il y a lieu d'entendre par exécution d'ordres pour le compte de clients. Bien que cette définition figure au point 17) de l'article 1er de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il s'avère utile, aux fins d'améliorer la lisibilité du texte, de la reprendre à l'article 24-2 nouveau de cette même loi qui définit le statut de commissionnaire. On notera que les commissionnaires pourront également à l'avenir offrir le service de réception et de transmission d'ordres au titre du paragraphe (3) de l'article 24-2 nouveau.

Le paragraphe (2) de l'article 24-2 nouveau propose une révision des assises financières initiales vers le bas pour les aligner sur les seuils minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Les raisons de ce changement sont exposées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

Article 24-3. Les gérants de fortunes

La définition de l'activité de gérants de fortunes reste inchangée par rapport à l'actuel article 24 B) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, mis à part quelques changements purement formels visant à reprendre fidèlement le texte de la Directive.

Le paragraphe (2) de l'article 24-3 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend explicite l'exigence que les gérants de fortunes soient des personnes morales. Cette exigence est déjà implicite au paragraphe (2) de l'actuel article 24 B) par la référence qui y est faite au capital social. Par ailleurs, le capital social initial est ramené au minimum prévu dans la directive 2006/49/CE, à savoir 125.000 euros, pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

Le paragraphe (3) de l'article 24-3 nouveau reste inchangé par rapport au paragraphe (3) de l'actuel article 24 B) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

On notera que les gérants de fortunes peuvent, au titre de l'article 6, paragraphes (1) et (3) de la Directive, accorder à leurs clients des crédits lombard à titre accessoire à condition que cette activité soit couverte par leur agrément. En effet, le point 2. de la section B de l'annexe I de la Directive range parmi les services auxiliaires l'„octroi d'un crédit ou d'un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise (d'investissement) qui octroie le crédit ou le prêt“. Les dispositions précitées de la Directive sont reprises respectivement à l'article 15, paragraphe (3), aux articles 33 et 34 et au point 2. de la section C de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les gérants de fortunes qui souhaitent accorder des crédits lombard à leurs clients doivent donc mentionner explicitement ce service auxiliaire dans leur demande d'agrément.

Article 24-4. Les professionnels intervenant pour compte propre

La nouveauté du paragraphe (1) de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier consiste à définir ce qu'il y a lieu d'entendre par „négociation pour compte propre“. Le paragraphe (1) de l'article 24-4 nouveau reprend les termes de la définition figurant à l'article 4, paragraphe (1), point 6) de la Directive tout en tenant compte de l'exemption prévue à la lettre d) du paragraphe (1) de l'article 2 de la Directive. L'exemption de la lettre d) du paragraphe (1) de l'article 2 de la Directive a pour objet d'éviter que les personnes qui gèrent leur propre patrimoine (par exemple, les „high net worth individuals“, les SOPARFI ou les „corporate treasurers“) ne soient soumises à un agrément et à une surveillance prudentielle en tant qu'entreprise d'investissement. C'est ainsi que les personnes qui ne font que négocier des instruments financiers en vue de conclure des transactions en engageant leurs propres capitaux ne sont pas des professionnels intervenant pour compte propre au sens de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Pour que les personnes visées soient soumises à un agrément et à une surveillance prudentielle en tant que professionnels intervenant pour compte propre, elles doivent en outre soit fournir un service d'investissement ou exercer une autre activité d'investissement (par exemple, teneur de marché), soit agir en tant qu'internalisateur systématique en instruments financiers.

Au paragraphe (2) de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le montant du capital social initial est révisé vers le bas en vue de l'aligner sur le seuil minimum prévu dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Les raisons de ce changement sont exposées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91 du projet de loi.

Le paragraphe (3) de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reste inchangé par rapport au paragraphe (3) de l'actuel article 24 C) de cette même loi.

Article 24-5. Les teneurs de marché

La Directive range les teneurs de marché parmi les entreprises d'investissement de sorte que ces professionnels disposent désormais du passeport européen. L'actuel article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est donc abrogé et le statut de teneur de marché est repris à l'article 24-5 nouveau de ladite loi. Le paragraphe (1) de l'article 24-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend la définition de teneur de marché figurant à l'article 4, paragraphe (1), point 8) de la Directive.

L'exigence de capital social initial pour l'activité de teneur de marché est fixée au minimum prévu dans la directive 2006/49/CE pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

Article 24-6. Les preneurs d'instruments financiers

La définition du preneur ferme telle qu'elle figure à l'actuel article 24 E) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est considérablement étendue pour la rendre conforme à la Directive. La dénomination même de preneur ferme est remplacée par celle plus large de „preneur d'instruments financiers“. Sont couverts par le statut de preneur d'instruments financiers non seulement les preneurs fermes, mais également les personnes dont l'activité se limite à placer des émissions d'instruments financiers, en tout ou en partie, avec ou sans engagement ferme.

Le paragraphe (2) de l'article 24-6 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend explicite l'exigence que les preneurs d'instruments financiers soient des personnes morales. Cette exigence est déjà implicite au paragraphe (2) de l'actuel article 24 E) par la référence qui y est faite au capital social. Par ailleurs, le capital social initial est ramené aux montants minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

Article 24-7. Les distributeurs de parts d'OPC

La définition du statut de distributeur d'OPC reste inchangée. Les exigences de capital social initial pour les distributeurs de parts d'OPC sont ramenées aux montants minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte) pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

Article 24-8. Les sociétés d'intermédiation financière

Le statut de société d'intermédiation financière qui s'inspire étroitement de la profession de l'„independent financial advisor“ fort répandue au Royaume-Uni a pour objet d'offrir la possibilité aux réseaux d'agents financiers actifs sur une base transfrontalière de domicilier leur administration centrale au Luxembourg et de fournir à partir du Luxembourg les services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres de la clientèle portant à la fois sur des instruments financiers et sur des produits d'assurance. Les sociétés d'intermédiation financière peuvent en outre effectuer pour compte des conseillers en investissement et des courtiers en instruments financiers et des courtiers en produits d'assurance qui leur sont affiliés, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs et de communication à la clientèle qui sont inhérents à l'activité professionnelle de ces affiliés. C'est ainsi que ces sociétés d'intermédiation financière peuvent fournir aux membres ou adhérents au réseau au titre de services administratifs notamment des services de marketing, d'administration de contrats et de commissions, de sélection de produits, de compliance ou de formation des membres ou adhérents. Elles peuvent également fournir aux membres ou adhérents au réseau les services de communication de la clientèle énumérés au paragraphe (1) de l'article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les sociétés d'intermédiation financière peuvent en outre fournir des services auxiliaires tels que la recherche en investissement ou la formulation de recommandations générales concernant les transactions sur produits financiers à condition que ces services auxiliaires soient explicitement couverts par leur agrément. Elles doivent donc inclure les services auxiliaires qu'elles souhaitent prester dans leur demande d'agrément.

Les sociétés d'intermédiation financière sont habilitées à traiter, sous le couvert d'un agrément unique, d'instruments financiers et de produits d'assurance. L'agrément unique est délivré par le Ministre compétent après instruction du dossier du requérant par le Commissariat aux assurances et la Commission de surveillance du secteur financier. La surveillance des sociétés d'intermédiation financière est exercée conjointement par ces deux autorités qui doivent coopérer étroitement à cet effet. Les sociétés d'intermédiation financière bénéficient du passeport européen au titre de la Directive et de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.

Le paragraphe (2) de l'article 24-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier réserve le statut de société d'intermédiation financière aux seules personnes morales. Les

exigences en matière de capital social initial sont calquées sur celles applicables aux conseillers en investissement et aux courtiers en instruments financiers, étant donné qu'elles fournissent les mêmes services d'investissement que ces derniers. Toutefois, les niveaux du capital social initial exigé et de l'assurance de responsabilité civile professionnelle exigée sont plus élevés étant donné que les sociétés de conseil en investissement peuvent également fournir des services similaires à ceux offerts par les agents administratifs du secteur financier et les agents de communication à la clientèle. Conformément au principe retenu au paragraphe (3) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le capital social initial est fixé à 125.000 euros, ce qui correspond au montant exigé des agents administratifs du secteur financier.

Article 24-9. Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg

La Directive ajoute l'exploitation d'un MTF à la liste des services d'investissement. Ceci a pour conséquence que les personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à exploiter un MTF à titre professionnel doivent se faire agréer en tant qu'entreprises d'investissement. L'obligation de se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement ne s'applique cependant pas aux établissements de crédit ni aux opérateurs d'un marché réglementé qui exploitent un MTF. Le paragraphe (1) de l'article 24-9 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 est le reflet de l'approche retenue dans la Directive.

Les établissements de crédit sont habilités à exploiter un MTF au Luxembourg sous le couvert de leur agrément bancaire et n'ont pas besoin d'obtenir un agrément à part pour cette activité d'investissement. En outre, l'article 13, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier exclut les établissements de crédit du champ d'application du chapitre 2 de la partie I de ladite loi. Les établissements de crédit ne sont dès lors pas susceptibles de tomber sous le coup de l'article 24-9 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier de sorte qu'il ne s'avère pas nécessaire de les exclure au paragraphe (1) dudit article 24-9 nouveau.

L'article 24-9 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne traite que de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg. L'exploitation d'un MTF dans un autre Etat membre n'est pas visée au présent article, mais relève d'autres dispositions du présent projet de loi, à savoir de l'article 19, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers en ce qui concerne la libre prestation de services et de l'article 33, paragraphe (7) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour ce qui est du droit d'établissement.

Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg doivent être des personnes morales et disposer d'un capital social initial de 730.000 euros au moins conformément à l'interprétation que la Commission européenne fait des dispositions pertinentes de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte).

Article 98

Il est proposé de reprendre l'exigence concernant la participation à un système d'indemnisation des investisseurs parmi les conditions d'agrément à respecter par les PSF, à l'instar de l'approche retenue pour les établissements de crédit.

Article 99

Les statuts de conseiller en investissement, de courtier et de teneurs de marché figurent dorénavant parmi les entreprises d'investissement à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il convient dès lors d'abroger les actuels articles 25, 26 et 27 de ladite loi.

Par contre, les agents de transfert et de registre et les dépositaires professionnels d'instruments financiers perdent le statut d'entreprises d'investissement et par conséquent le passeport européen. Ces professionnels sont enlevés de la liste des entreprises d'investissement et deviennent des PSF autres que des entreprises d'investissement. Les agents de transfert et de registre et les dépositaires professionnels d'instruments financiers font dorénavant l'objet respectivement des articles 25 et 26 nouveaux de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les agents de transfert et de registre tombent sous le coup de l'exemption de l'article 2, paragraphe 1, lettre c) de la Directive, alors que l'exclusion des dépositaires professionnels d'instruments financiers de la catégorie des entreprises d'investissement s'explique par la dernière phrase de l'article 6, paragraphe (1) de la Directive.

A la fois la définition et la dénomination d'agent de transfert et de registre sont modifiées. La pratique des dernières années a en effet révélé que l'activité principale de ces intermédiaires professionnels consiste dans la tenue de registre, la réception et l'exécution d'ordres n'étant que l'accessoire nécessaire de la tenue du registre. La pratique a également démontré la difficulté de faire admettre un tel statut dans les Etats membres d'accueil, alors que l'activité principale de ces intermédiaires professionnels n'est pas une activité réglementée au titre des activités d'une entreprise d'investissement. La définition de dépositaires professionnels d'instruments financiers est alignée sur le texte de la Directive. L'exigence de capital social initial de ces deux professions est révisée vers le bas dans un souci d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Par ailleurs, il est prévu d'introduire à l'article 27 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau statut de PSF, à savoir le statut d'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg ou est une personne morale de droit luxembourgeois, cet opérateur de marché est tenu de se faire agréer en tant que PSF conformément aux articles 13 et 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'article 14 de ladite loi prévoit en effet que „nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle à titre professionnel une activité du secteur financier (...) sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission“. Ce principe est conforme au droit commun qui exige de toute personne qui souhaite exercer une activité commerciale au Luxembourg d'obtenir au préalable une autorisation écrite du Ministre compétent. Lorsque l'activité commerciale relève du secteur financier, le Ministre compétent est le Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une succursale luxembourgeoise d'un opérateur de marché de droit étranger, il doit se faire agréer en tant que PSF conformément à l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une personne physique établie à titre professionnel à l'étranger ou est une personne morale de droit étranger ne disposant pas d'un établissement au Luxembourg, cet opérateur de marché n'est pas tenu de se faire agréer en tant que PSF. Il est cependant peu probable que ce dernier cas de figure trouve une application pratique au regard de l'exigence du paragraphe (6) de l'article 3 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Ledit paragraphe (6) exige que les marchés réglementés agréés au Luxembourg doivent pour le moins disposer d'un établissement au Luxembourg, sinon de leur siège social.

Article 100

Il est proposé d'introduire une exigence d'assises financières de 50.000 euros au moins pour les personnes effectuant des opérations de change-espèces dans un souci d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Articles 101 et 102

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les professionnels effectuant des opérations de prêt et les professionnels effectuant du prêt de titres aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Article 103

Eu égard au risque de réputation lié à l'utilisation abusive d'un service de transfert de fonds à des fins illicites, il est justifié de soumettre ceux qui opèrent un système de transfert de fonds au Luxembourg à un agrément préalable et à une surveillance en tant que PSF.

On entend par un système de transfert de fonds toute infrastructure organisationnelle ou technique permettant le suivi et la compensation des opérations de transfert de fonds, indépendamment des flux financiers effectifs.

En effet, les services de transfert de fonds reposent le plus souvent sur des infrastructures opérationnelles recourant à des systèmes informatiques indispensables à la prestation, mais ceci sans transferts effectifs de fonds. Un service de transfert de fonds peut n'exister que sous forme d'un label ou d'une franchise, sans présence de flux financiers ou d'inscriptions comptables auprès du prestataire. Par voie de conséquence, l'opérateur du système de transfert de fonds est le seul à pouvoir identifier

une utilisation illicite du service de transfert de fonds, puisqu'il en constitue le coeur et qu'il dispose d'une vue sur la totalité des opérations. Enfin, il convient de préciser que l'inscription des opérations au sein du système n'est pas forcément équivalente à une inscription comptable en ce sens qu'elle ne fait pas référence à un schéma comptable proprement dit.

Les changements proposés au présent article n'ont pas d'impact sur le régime applicable aux services financiers offerts par l'Entreprise des Postes et Télécommunications.

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les professionnels effectuant des services de transfert de fonds aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Article 104

Cet article vise à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 105

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les gestionnaires d'OPC non coordonnés aux fins de l'aligner sur le montant minimal applicable aux sociétés de gestion conformément à l'article 78 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Article 106

Le deuxième alinéa du paragraphe (1) de l'article 29 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qualifie de domiciliataires de sociétés également les sociétés qui acceptent qu'une ou plusieurs sociétés du groupe dont elles font elles-mêmes partie établissent auprès d'elles un siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité. Cette disposition fut insérée dans l'ancien article 28-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par l'article 90 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

Suite à un nouveau changement législatif – la loi du 2 août 2003 modifiant essentiellement la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier – certaines activités exercées à l'intérieur d'un groupe ne sont plus soumises à l'exigence d'un agrément de PSF. Afin de faire bénéficier également les domiciliataires de sociétés, à l'instar de tous les autres PSF, de l'exception dite du groupe établie à l'article 13, paragraphe (2), lettre d) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il est proposé de supprimer le deuxième alinéa du paragraphe (1) de l'article 29 de ladite loi.

Par ailleurs, en ce qui concerne la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique, il semble utile de préciser qu'un associé, même indirect, qui exerce une influence significative sur la conduite des affaires de la société à domicilier échappe également au domaine d'application de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés et de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Ensuite, il est proposé de ne plus soumettre l'agrément pour l'activité de domiciliataire de sociétés à l'exigence d'une formation universitaire accomplie en droit, économie ou gestion d'entreprises. Il ne semble en effet pas opportun d'imposer le respect de cette exigence aux seuls professionnels visés par l'article 29 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, tandis que cette condition n'est pas applicable aux membres des autres professions énumérées à la liste de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés qui peuvent exercer l'activité de domiciliation, dont notamment les PSF autres que les domiciliataires visés par l'article 29 et les établissements de crédit.

Enfin, l'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les domiciliataires de sociétés aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Article 107

Les établissements de crédit, les PSF, les OPC et les fonds de pension peuvent déléguer certaines activités ou tâches à des professionnels spécialisés soumis à agrément préalable, à la surveillance permanente de la Commission et au secret professionnel. La modification proposée au paragraphe (1) de

l'article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a pour objet d'offrir cette possibilité également aux entreprises d'assurance et aux entreprises de réassurance.

Etant donné que les services de destruction de documents à contenu confidentiel et de gestion de courrier comportent un risque de divulgation de données confidentielles, il est proposé de les faire figurer dorénavant parmi les services qui relèvent de l'agrément d'agent de communication à la clientèle.

Le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est révisé de manière à clarifier que seule la condition de l'expérience professionnelle de l'article 19, paragraphe (2) de ladite loi ne s'applique pas aux agents de communication à la clientèle. En d'autres termes, les personnes chargées de la gestion de ces PSF doivent être habilitées à déterminer effectivement l'orientation de l'activité conformément à l'article 19, paragraphe (2). Le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier laisse subsister un doute à cet égard de sorte qu'il est nécessaire de clarifier le texte.

Enfin, l'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les agents de communication à la clientèle aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Article 108

Il est proposé d'ajouter au paragraphe (1) de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier une référence aux entreprises d'assurance et entreprises de réassurance aux fins de les mettre sur un pied d'égalité avec les établissements de crédit, les PSF, les OPC et les fonds de pension.

Dans un souci de sécurité juridique et notamment afin de délimiter le statut d'agents administratifs du secteur financier par rapport à celui d'opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, le paragraphe (1) de l'article 29-2 est complété par un nouveau second alinéa précisant que les prestations techniques qui ne sont pas susceptibles d'avoir un impact sur l'activité professionnelle du donneur d'ordre ne requièrent pas le statut d'agent administratif du secteur financier. Par contre, les prestations techniques qui sont susceptibles d'avoir un impact sur l'activité du professionnel financier ne peuvent pas être confiées à un prestataire de services qui ne dispose pas du statut d'agent administratif du secteur financier.

Article 109

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les agents administratifs du secteur financier aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Articles 110 et 111

La pratique a montré que la majorité des PSF agréés en tant qu'opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier au titre de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne prennent en charge que des systèmes ou des réseaux périphériques, comme le parc bureautique, les serveurs de messagerie ou encore les serveurs d'impression, voire les systèmes sophistiqués de photocopieurs. Sachant que tous ces équipements sont susceptibles de contenir et de véhiculer des données confidentielles, il est justifié de soumettre les personnes maniant ces équipements à un agrément. Pour les personnes concernées, l'exigence de capital social initial, garante d'une solidité financière, est élevée en comparaison aux risques encourus par le professionnel financier qui recourt à leurs services. Le niveau de capital initial élevé risque de constituer une barrière à l'entrée pour les prestataires de services informatiques de taille modeste.

Les articles 110 et 111 du projet de loi prévoient dès lors d'opérer à l'avenir une distinction entre les systèmes informatiques principaux et ceux qui sont moins cruciaux à l'activité des professionnels financiers. L'article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier traite dorénavant uniquement des opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier, alors que l'article 29-4 nouveau de cette même loi traite des opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

Les systèmes informatiques primaires sont ceux qui supportent des applications liées directement à l'activité financière du professionnel financier, c'est-à-dire les applications qui participent à l'établis-

sement des situations comptables et des états financiers. A titre d'exemple, l'on peut citer les applications bancaires, de salles de marchés, de gestion de portefeuilles, de calcul de valeurs nettes d'inventaires, de réconciliations d'opérations financières, de paiements et de transferts, de crédits, de constitution ou de consolidation de cours de valeurs mobilières ou de change. Toutes ces applications ainsi que les systèmes informatiques qui les supportent sont considérés constituer des applications et des systèmes „primaires“ respectivement.

Par contre, les applications bureautiques, de traitement de textes, de tableur (à condition que les tableaux ne contribuent pas directement à l'établissement des situations comptables et des états financiers), de messagerie électronique, de connexion à d'autres applications (terminal ou „client“ en mode client-serveur), de consultation, d'antiblanchiment, etc. relèvent des systèmes „secondaires“, car elles sont moins critiques à l'activité financière des professionnels financiers. Etant donné que les réseaux de communication ne participent pas directement à l'établissement des situations comptables et des états financiers, ils sont considérés comme relevant du champ de compétence des opérateurs de systèmes informatiques secondaires.

Selon le principe de „qui peut le plus, peut le moins“, les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier peuvent de plein droit exercer les activités d'opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

Comme pour les articles 29-1 et 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sont ajoutées au paragraphe (1) des articles 29-3 et 29-4 nouveaux les entreprises d'assurance et les entreprises de réassurance.

Par ailleurs, la condition prévue au paragraphe (2) de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier selon laquelle les opérateurs de systèmes informatiques doivent agir exclusivement pour compte d'établissements de crédit, de PSF, d'OPC ou de fonds de pension de droit luxembourgeois ou de droit étranger est abrogée, puisque la pratique a montré que cette condition constitue un frein à la création de synergies et par conséquent risque de nuire à la compétitivité du secteur.

Ensuite, l'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et pour les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Enfin, le libellé du paragraphe (5) de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est révisé de manière à clarifier que seule la condition de l'expérience professionnelle de l'article 19, paragraphe (2) de ladite loi ne s'applique pas aux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et aux opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier. En d'autres termes, les personnes chargées de la gestion de ces PSF doivent être habilitées à déterminer effectivement l'orientation de l'activité conformément à l'article 19, paragraphe (2). Le libellé du paragraphe (5) de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier laisse subsister un doute à cet égard de sorte qu'il est nécessaire de clarifier le texte.

Article 112

L'actuel article 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient l'article 29-5 de cette même loi suite à l'insertion d'un article 29-4 nouveau.

Article 113

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Article 114

Les modifications prévues au paragraphe (1) de l'article 30 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'apportent pas de changements quant au fond. L'objet de ces modifications est de clarifier le texte et de l'aligner sur le libellé du paragraphe (1) des articles 31 et 32 de la Directive.

Le paragraphe (2) de l'article 30 précité porte transposition du second alinéa du paragraphe (2) de l'article 32 de la Directive.

On notera que le dernier alinéa de l'actuel article 30 est abrogé, car il devient superfétatoire au regard de la définition d'Etat membre figurant au point 14) de l'article 1er nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 115

Les changements prévus à l'article 31 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier visent à faire le toilettage du texte sans apporter de changements quant au fond. Les première et deuxième phrases du paragraphe (1) de l'article 31 deviennent superfétatoires au regard des définitions d'établissement financier et d'Etat membre figurant aux points 13) et 14) de l'article 1er nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ensuite, la première phrase du paragraphe (1) de l'article 31 est fusionnée avec le chapeau du paragraphe (2) de sorte que l'article 31 ne comprend dorénavant plus qu'un seul paragraphe.

Articles 116, 117 et 118

Ces articles visent à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 119

Le changement proposé a pour objet d'aligner le libellé de la lettre b) du paragraphe (1) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur le texte de la lettre b) du paragraphe (2) de l'article 32 de la Directive.

Article 120

Il est proposé de regrouper l'ensemble des informations à communiquer par la Commission à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil dans un paragraphe unique, en l'occurrence le paragraphe (3) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Aussi les deuxième et troisième phrases du paragraphe (2) de l'article 33 sont-elles transférées en début du paragraphe (3) dudit article 33.

Article 121

Les paragraphes (3), (4) et (5) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier portent transposition des paragraphes (4), (5) et (6) de l'article 32 de la Directive. Le paragraphe (3) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend en outre la deuxième phrase de l'actuel paragraphe (2) de cet article.

Le paragraphe (6) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoit un régime distinct pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Cette différence vient des textes communautaires. Le premier alinéa du paragraphe (6) porte transposition du paragraphe (3) de l'article 26 de la directive 2006/48/CE et le second alinéa du paragraphe (6) porte transposition du paragraphe (9) de l'article 32 de la Directive.

Le paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier traite du cas particulier où un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre par voie d'une succursale. Ce volet n'est pas couvert dans le titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, étant donné que le titre I traite uniquement des marchés agréés et/ou exploités au Luxembourg.

Le libellé du paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'inspire étroitement de celui du paragraphe (2) de l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, car il constitue l'image miroir de la situation visée au paragraphe (2) de l'article 18 précité. La Directive fait figurer les exigences en matière de processus de négociation et de dénouement des transactions sur les MTF parmi les conditions d'agrément, ce qui a pour conséquence qu'il appartient à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de vérifier le respect de ces exigences. C'est pourquoi le paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoit que la Commission doit vérifier le respect des dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers avant de communiquer les informations pertinentes

à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil. Il aurait en fait paru plus logique que ce soit l'autorité chargée de la surveillance des marchés d'instruments financiers dans l'Etat membre d'accueil qui vérifie les exigences en matière de processus de négociation et de dénouement des transactions sur les MTF, étant donné que le MTF est actif sur le territoire de l'Etat membre d'accueil. La Directive a cependant opté pour une approche différente et le paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'en est que le reflet.

Les dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers s'appliquent mutatis mutandis, car l'article 20 vise en fait la situation inverse, c.-à-d. l'exploitation d'un MTF au Luxembourg.

On notera que l'exploitation d'un MTF dans un autre Etat membre par voie de libre prestation de services relève des dispositions régissant l'accès à distance et en particulier du paragraphe (2) de l'article 19 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers qui porte transposition des paragraphes (5) et (6) de l'article 31 de la Directive.

Article 122

Les textes communautaires définissent une procédure de notification plus détaillée pour les entreprises d'investissement qui souhaitent fournir leurs services dans un autre Etat membre sous le couvert de la libre prestation de services que pour les établissements de crédit. Cette différence qui existe au niveau des directives sectorielles se retrouve à l'article 34 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (1) de l'article 34 porte transposition de l'article 28 de la directive 2006/48/CE, alors que les paragraphes (2), (3) et (4) de l'article 34 portent transposition des paragraphes (2), (3) et (4) de l'article 31 de la Directive.

Article 123

L'article 34-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé, car il devient superfétatoire au regard de la définition d'Etat membre figurant au point 14) de l'article 1er nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 124

Suite à l'insertion de nouveaux articles dans la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et à la restructuration de cette partie, il s'avère nécessaire de remplacer, dans le chapeau de l'article 34-2 de ladite loi, la référence qui y est faite à l'article 37-1 par une référence à l'article 35-1 nouveau.

Article 125

Par une loi du 12 janvier 2001, le Luxembourg a transposé en droit national la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, mieux connue sous le nom de „directive Settlement finality“. La directive 98/26/CE a pour objectif de réduire le risque systémique inhérent aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres notamment en raison des liens étroits existant entre ces systèmes. A cette fin, la directive 98/26/CE a introduit le caractère définitif du règlement et le recouvrement des garanties dans de tels systèmes.

Si pendant longtemps l'accès à ces systèmes était réservé aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, il s'avère qu'aujourd'hui cet accès doit être ouvert à d'autres acteurs majeurs du monde financier tels les entreprises d'assurance, les fonds d'investissement et les *hedge funds*. Or, la loi actuelle ne garantit pas le caractère définitif des transactions faites par ces nouveaux acteurs. Dans le souci de satisfaire aux objectifs de la directive 98/26/CE et à l'instar de l'approche prise par le législateur belge, il est proposé d'élargir la définition de „participant“ au point f) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier à toute personne admise comme participant par un système en vertu des critères d'admission choisis par ce système afin d'éviter que la défaillance de ces nouveaux intervenants majeurs dans le marché ne puisse engendrer des risques systémiques.

Dans un souci de cohérence il y a lieu de reprendre la notion élargie de participant aux points c), d) et e) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 126

Le point o) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé, car il devient superfétatoire au regard de la définition d'Etat membre figurant au point 14) de l'article 1er nouveau de cette loi.

Article 127

La partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est restructurée pour en améliorer la lisibilité et faciliter son utilisation. Les articles sont regroupés dans des chapitres en fonction des personnes visées et non pas en fonction de thèmes. Ainsi, les surveillés peuvent identifier tout de suite les dispositions qui leur sont applicables sans devoir engager au préalable une recherche visant à déterminer à l'intérieur de la partie II les dispositions qui les concernent plus particulièrement.

L'ajout de nouvelles règles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et la restructuration subséquente de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rendent nécessaire la modification de l'article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'article 35 nouveau indique aux surveillés quelles sont les règles et obligations de la partie II qui leurs sont applicables. Il a le mérite de clarifier les choses en faisant une distinction entre règles applicables aux professionnels du secteur financier de droit luxembourgeois et règles applicables aux succursales luxembourgeoises de professionnels du secteur financier ayant leur siège social à l'étranger.

Une autre distinction est dorénavant faite à l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier entre d'une part, règles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et d'autre part, règles applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement. Cette distinction est la conséquence de la décision de ne pas étendre les nouvelles exigences de la Directive aux PSF autres que les entreprises d'investissement. Pour les PSF autres que les entreprises d'investissement, il est en effet proposé de maintenir le *statu quo*, les règles de la Directive étant considérées être trop complexes et lourdes pour des PSF de taille modeste.

Le paragraphe (1) de l'article 35 nouveau reprend le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sans y apporter de changement quant au fond.

Le paragraphe (2) de l'article 35 nouveau précise les dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui sont applicables aux PSF de droit luxembourgeois autres que les entreprises d'investissement, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger autres que les entreprises d'investissement. Les PSF autres que les entreprises d'investissement ne disposant pas du passeport européen, les succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger autres que les entreprises d'investissement sont soumises aux mêmes règles que les PSF de droit luxembourgeois autres que les entreprises d'investissement.

Le paragraphe (3) de l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise que l'article 37, qui définit des règles de conduite et prescrit la ségrégation comptable et légale des avoirs de la clientèle, est applicable à tous les PSF de droit luxembourgeois, y compris aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, qui ont la gestion de fonds de tiers. L'article 37 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne s'applique pas aux établissements de crédit, car les fonds recueillis auprès des déposants entrent dans le patrimoine des établissements de crédit qui peuvent en disposer librement dans le cadre de leur politique d'affaires. Seuls les paragraphes (1) et (2) dudit article 37 nouveau sont applicables aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger, y compris d'entreprises d'investissement de droit étranger. Les dispositions des paragraphes (1) et (2) dudit article 37 nouveau ont le caractère de règles de conduite de sorte qu'il est justifié de les rendre applicables également aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un Etat membre. Le Luxembourg connaissant le principe de l'unité et de l'universalité de la faillite, il n'est pas proposé de rendre applicable le paragraphe (3) de l'article 37 nouveau aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et de PSF de droit étranger.

Le paragraphe (4) de l'article 35 nouveau précise les dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui sont applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger. Une distinction est faite

au paragraphe (4) entre succursales d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire et d'origine non communautaire. Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire sont soumises au même régime que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Par contre, les succursales d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire relèvent du principe du pays d'origine selon lequel l'agrément et la surveillance des succursales sont de la compétence de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine. Restent de la compétence de l'Etat membre d'accueil uniquement les dispositions pour lesquelles le droit communautaire lui reconnaît une compétence résiduelle. Sont applicables aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire tout d'abord, en vertu de l'article 32, paragraphe (7) de la Directive, les règles de bonne conduite, y compris l'obligation d'exécution au mieux et les règles de traitement des ordres de la clientèle, ensuite, les obligations professionnelles en matière de lutte contre blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et enfin, au regard de son caractère territorial, la disposition légale régissant le secret professionnel.

On notera que le paragraphe (4) de l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend applicables aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire non seulement les articles 37-3, 37-5 et 37-6 (qui correspondent aux articles 19, 21 et 22 de la Directive), mais également les articles 37-4 et 37-7 (qui correspondent aux articles 20 et 24 de la Directive). Les articles 20 et 24 de la Directive constituent des aménagements aux règles définies dans les articles 19, 21 et 22 de la Directive de sorte que leur application est étroitement liée à celle des articles 19, 21 et 22 de la Directive. Alors que les articles 19, 21 et 22 de la Directive définissent les principes généraux, les articles 20 et 24 de la Directive traitent de cas particuliers en introduisant des dérogations au régime général défini aux articles 19, 21 et 22. Eu égard à ce qui précède, il est justifié de mentionner au paragraphe (4) de l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier également les articles 37-4 et 37-7 (qui correspondent aux articles 20 et 24 de la Directive) et cela malgré le fait que la Directive ne mentionne pas à l'article 32, paragraphe (7) expressément les articles 20 et 24 de la Directive. Le commentaire relatif à l'article 45, paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier contient également des explications à ce sujet.

Le paragraphe (2) de l'actuel article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'a pas été retenu. Cette disposition avait son origine dans une recommandation du GAFI datant de 1989, qui visait à garantir l'application du dispositif antiblanchiment au niveau du groupe. Cette disposition a été reprise entre-temps à l'article 2, par. (2) de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. Le paragraphe (2) de l'actuel article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est dès lors devenu superfétatoire de sorte qu'il est proposé de le supprimer. Dans ce contexte, il convient de souligner qu'il est envisagé de compléter à l'avenir l'article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en vue de clarifier quelles dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont applicables aux succursales dont disposent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois dans un Etat membre ou dans un pays tiers ainsi qu'à leurs filiales et aux sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation et qui sont incluses dans le contrôle consolidé exercé par la Commission.

Article 128

L'article 35-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne fait que reprendre le libellé de l'actuel article 37-1 sans y apporter de changement. C'est l'unique article d'un chapitre qui s'adresse aux institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou à des systèmes de règlement des opérations sur titres. Les institutions visées sont de nature diverse: il s'agit surtout d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, mais d'autres entreprises telles que des entreprises d'assurance sont susceptibles de tomber également sous le coup de la définition d'„institution“ figurant au point b) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 129

Cet article a trait à la restructuration de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il n'y a pas de changement quant au fond.

Article 130

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit sont dorénavant soumis à de nouvelles exigences découlant de la Directive, alors que pour les PSF autres que les entreprises d'investissement le statu quo est maintenu. Les modifications proposées à l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont le reflet de cette approche. Le remplacement du mot „investisseurs“ par „clients“ a pour objet d'assurer l'utilisation d'une terminologie cohérente dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Articles 131 et 132

L'actuel article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier comprend un paragraphe unique. Suite à l'ajout d'un nouveau paragraphe (2) à l'article 36, ce paragraphe unique devient le paragraphe (1) de l'article 36.

Les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg sont des PSF autres que des entreprises d'investissement. Ils ne sont dès lors pas soumis aux nouvelles exigences de la Directive à une exception près, cette exception résultant des textes communautaires. Le paragraphe (2) de l'article 5 de la Directive prévoit en effet que les opérateurs de marché exploitant un MTF doivent satisfaire aux exigences organisationnelles de l'article 13 de la Directive. Le paragraphe (2) nouveau de l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte transposition de l'approche retenue dans la Directive.

Article 133

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit sont dorénavant soumis à de nouvelles exigences découlant de la Directive, alors que pour les PSF autres que les entreprises d'investissement le statu quo est maintenu. La modification proposée au paragraphe (1) de l'article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est le reflet de cette approche.

Article 134

Le paragraphe (2) de l'article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié aux fins de faire bénéficier les PSF autres que les entreprises d'investissement du régime de l'article 37-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En l'absence de ce changement, les PSF resteraient tenus de porter, aux fins de l'application des règles de conduite, un jugement sur la nature professionnelle du client à l'origine de l'ordre, lorsqu'ils reçoivent de la part d'un autre professionnel du secteur financier l'instruction d'exécuter une transaction pour compte d'un client de ce dernier. L'article 37-4 nouveau au contraire permet aux PSF de se fonder sur les informations relatives au client communiquées par le professionnel du secteur financier qui leur a transmis l'instruction.

Article 135

Cet article a trait à la restructuration de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'article 37 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend les dispositions de l'actuel article 36-1 sans y apporter de changement. On notera que l'article 37 nouveau s'applique à tous les PSF, y compris aux entreprises d'investissement, qui ont la gestion de fonds de tiers; il ne s'applique cependant pas aux établissements de crédit pour les raisons exposées dans le commentaire relatif à l'article 127 du projet de loi.

Article 136

Sont regroupées dans le nouveau chapitre 4 intitulé „Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement“ les dispositions de la Directive relatives à l'organisation et aux règles de bonne conduite à respecter par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, ainsi que les règles à observer par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés. La directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive précise les mesures d'application que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont tenus de prendre

en vue de satisfaire aux obligations qui leur incombent en matière d'organisation et de règles de bonne conduite au titre de la Directive. Ces mesures d'application seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

Article 37-1. Les exigences organisationnelles

L'article 13 de la Directive fait des exigences organisationnelles une condition d'agrément des entreprises d'investissement, alors que l'article 1er, paragraphe (2) rend cet article également applicable aux établissements de crédit. Les articles 5, paragraphe (2) et 17, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui font un renvoi à l'article 37-1 de cette même loi, sont le reflet de l'approche retenue dans la Directive. L'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui transpose fidèlement l'article 13 de la Directive, reprend la liste des mesures à prendre par les établissements de crédit et entreprises d'investissement au titre des exigences organisationnelles.

Le paragraphe (1) de l'article 37-1 établit tout d'abord le principe général que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se doter de politiques et de procédures adéquates permettant d'assurer le respect des obligations fixées par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il impose ensuite aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de prendre plus particulièrement des mesures appropriées visant à encadrer les transactions personnelles effectuées par leur personnel, y compris les membres de la direction, et leurs agents liés.

Les paragraphes (2) et (3) de l'article 37-1 traitent des mesures organisationnelles à prendre par les établissements de crédit et entreprises d'investissement en vue de prévenir et, le cas échéant gérer, les conflits d'intérêts, pour assurer la continuité et la régularité de la fourniture de leurs services et de l'exercice de leurs activités. Les principes d'une bonne organisation administrative et comptable et d'un dispositif de contrôle interne adéquat, y compris d'une fonction de gestion des risques et d'une fonction informatique efficaces, font l'objet du paragraphe (4) de l'article 37-1. Les paragraphes (2), (3) et (4) n'introduisent en fait pas de nouvelles exigences. En effet, les premier et dernier tirets de l'article 36 actuel et les paragraphes (2) de l'article 5 actuel et de l'article 17 actuel de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi que les mesures prises pour leur exécution contiennent d'ores et déjà ces exigences.

Le paragraphe (5) de l'article 37-1 par contre constitue une innovation. C'est en effet la première fois qu'une directive communautaire établit des règles en matière d'„outsourcing“. Ce domaine était régi jusqu'à présent exclusivement par la réglementation nationale des Etats membres. Au regard de la prolifération des règles nationales et du caractère divergent des règles des Etats membres, la Commission a jugé utile d'établir quelques lignes directrices dans la Directive. Ces lignes directrices sont complétées par des règles détaillées figurant à la section 2 du chapitre II de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive. On notera que le sujet de l'„outsourcing“ est par ailleurs abordé dans la directive 2006/48/CE et a fait l'objet d'un document de consultation de CEBS. Eu égard aux nouvelles exigences internationales relatives à l'„outsourcing“, la Commission de surveillance du secteur devra réviser sa politique en la matière et mettre à jour les circulaires y afférentes.

Le devoir d'enregistrement des transactions effectuées et l'obligation de préservation des avoirs de la clientèle figurant aux paragraphes (6), (7) et (8) de l'article 37-1 sont des exigences d'ores et déjà entérinées en droit luxembourgeois et plus particulièrement aux actuels articles 36 et 36-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le chapitre II de la directive 2006/73/CE précitée définit les mesures d'exécution arrêtées par la Commission européenne en relation avec l'article 13 de la Directive. Le paragraphe (9) de l'article 37-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier crée la base légale pour transposer ces mesures par voie de règlement grand-ducal.

Article 37-2. Les conflits d'intérêts

L'élargissement de la gamme des services offerts et des activités exercées par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement a multiplié les sources de conflits potentiels entre d'une part, les intérêts des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, y compris de leurs dirigeants et salariés, et d'autre part, les intérêts des clients ou encore entre les intérêts de clients différents. Ainsi,

par exemple, le cumul des activités d'analyse financière et de courtage ou de placement, avec ou sans prise ferme, peut donner lieu à des conflits d'intérêts susceptibles de léser les intérêts des clients. La Directive prévoit d'harmoniser le traitement à réserver aux conflits d'intérêts, compte tenu de son importance centrale pour la protection de la clientèle.

L'article 37-2 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui transpose fidèlement l'article 18 de la Directive, oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à prendre des mesures raisonnables en vue de détecter les conflits d'intérêts liés à leurs activités et qui sont susceptibles de léser les intérêts des clients. On notera que le paragraphe (1) définit une obligation de moyen et non une obligation de résultat pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Selon le paragraphe (2) de l'article 37-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des dispositions organisationnelles et administratives efficaces pour gérer ces conflits d'intérêts de manière à ne pas léser les intérêts des clients. Lorsque les dispositions organisationnelles et administratives prises s'avèrent insuffisantes pour assurer que les intérêts des clients ne sont lésés, le paragraphe (2) de l'article 37-2 nouveau de cette même loi oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à informer les clients de la nature et, le cas échéant, de la source des conflits d'intérêts qui subsistent avant d'agir pour compte des clients.

La Directive ne définit ni la nature des dispositions organisationnelles et administratives à prendre pour gérer les différentes formes de conflit d'intérêts ni la manière de divulguer le cas échéant ces conflits. Ainsi, la communication aux clients peut avoir un caractère général.

L'article 18 de la Directive est complété par les mesures d'exécution définies dans la directive 2003/73/CE. L'article 21 de la directive 2006/73/CE donne la liste de critères dont les établissements de crédit et entreprises d'investissement doivent tenir compte pour détecter les différents types de conflits susceptibles de se produire et de porter atteinte aux intérêts des clients. L'article 22 de la directive 2006/73/CE établit le principe que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se doter d'une politique en matière de conflits d'intérêts et en définit les grandes lignes. Le paragraphe (3) de l'article 37-2 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoit que les mesures d'exécution seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

Article 37-3. Les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients

Les règles de conduite sont une pierre angulaire de la protection des investisseurs. La directive de 1993 sur les services d'investissement contenait d'ores et déjà une liste de règles de conduite que les établissements de crédit et les entreprises devaient respecter dans leurs relations avec les investisseurs. Ces règles ont été transposées à l'actuel article 37 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le caractère général des règles contenues dans la directive de 1993 a abouti à des interprétations et mises en application divergentes entre Etats membres. La Directive introduit des règles de conduite plus claires et plus détaillées. Il s'avère en effet essentiel que le client bénéficie du même niveau de protection, qu'il traite avec un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement national ou étranger. Les règles de conduite doivent être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseurs (clients de détail, clients professionnels), chaque catégorie d'instruments financiers, ainsi qu'au service d'investissement concerné.

L'article 37-3 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte fidèlement transposition de l'article 19 de la Directive.

Le paragraphe (3) de l'article 37-3 nouveau, qui transpose l'article 19, paragraphe (3) de la Directive, énumère les informations essentielles que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent communiquer aux clients de manière à mettre ces derniers en mesure de prendre une décision d'investissement en toute connaissance de cause. Les informations doivent être fournies sous une forme compréhensible qui permet au client de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instruments financiers proposés, ainsi que les risques liés à ce service d'investissement et ce type d'instruments financiers. Les informations ne doivent pas nécessairement être communiquées au client avant toute transaction individuelle, mais peuvent être communiquées au client au début de la relation d'affaires sous une forme standardisée telle qu'une brochure ou un feuillet d'informations.

La directive 2006/73/CE comporte toute une série d'articles précisant les obligations d'information qui incombent aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement au titre du paragraphe (3) de l'article 19 de la Directive. Les articles 28 à 34 de la directive 2006/73/CE définissent notamment la nature des informations à communiquer aux clients, le moment auquel ces informations sont à communiquer et le support sur lequel ces informations sont à communiquer. On notera que la nature des informations à communiquer aux clients varie en fonction du type de service d'investissement fourni et de la nature du client. Les mesures d'exécution de la directive 2006/73/CE seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

Le paragraphe (4) de l'article 37-3 nouveau traite du „*suitability test*“, alors que le paragraphe (5) de ce même article traite de l'„*appropriateness test*“. Les articles 35, 36 et 37 de la directive 2006/73/CE apportent des précisions sur la manière dont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent appliquer les deux tests susmentionnés. Ces mesures d'exécution seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

Le paragraphe (6) de l'article 37-3 nouveau traite du service d'„*execution only*“. Lorsque l'ensemble des conditions énoncées au paragraphe (6) sont réunies, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont dispensés de l'„*appropriateness test*“ visé au paragraphe (5) dans le cadre de la fourniture du service d'„*execution only*“. Ce paragraphe (6) vise plus particulièrement le cas de l'„*Internet brokerage*“. Afin d'assurer une application uniforme du premier tiret du paragraphe (6) de l'article 37-3 nouveau, l'article 18 de la directive 2006/73/CE précise ce qu'il y a lieu d'entendre par „*instruments financiers non complexes*“. En outre, le considérant (30) de la Directive apporte des éclaircissements sur la seconde condition figurant au paragraphe (6) de l'article 37-3 nouveau: „Un service devrait être considéré comme fourni à l'initiative d'un client, à moins que celui-ci n'en fasse la demande à la suite d'une communication personnalisée qui lui a été transmise par l'entreprise ou pour son compte et qui l'invite ou tente de l'inviter à s'intéresser à un instrument financier ou à une transaction donnée. Un service peut être considéré comme fourni à l'initiative du client même si celui-ci en fait la demande à la suite d'une quelconque communication contenant une promotion ou une offre portant sur des instruments financiers, faite par tout moyen et qui, de par sa nature même, a un caractère général et s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou de clients potentiels.“

Aux termes du paragraphe (7) de l'article 37-3 nouveau, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissant des services d'investissement aux clients doivent fixer par écrit les conditions régissant la fourniture de service et les obligations et les droits des parties. Il faut donc l'accord écrit du client avant de lui fournir des services d'investissement et il faut l'informer par écrit des conditions applicables et des droits et obligations qui incombent au client et au prestataire du service respectivement.

Le paragraphe (8) de l'article 37-3 nouveau établit le devoir de reporting périodique de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement vis-à-vis de son client. Les articles 40 à 43 de la directive 2006/73/CE contiennent des règles détaillées sur les informations à communiquer aux clients et sur la périodicité des rapports à adresser à la clientèle. Ces règles varient en fonction de la nature du service d'investissement fourni aux clients.

Le paragraphe (9) de l'article 37-3 nouveau constitue la base légale permettant de transposer par voie d'un règlement grand-ducal les mesures d'exécution arrêtées par la Commission européenne en relation avec l'article 19 de la Directive dans la directive 2006/73/CE.

Article 37-4. La fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement

Le présent article a pour objet de déterminer l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui est tenu d'appliquer les paragraphes (4) ou (5) de l'article 37-3 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, lorsque plusieurs établissements de crédit et/ou entreprises d'investissement interviennent dans la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire à un client. Il incombe à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui est en contact direct avec le client et qui donne une instruction à un autre établissement de crédit ou à une autre entreprise d'investissement pour compte de son client de se procurer les informations relatives à ce client de manière à pouvoir recommander à ce client des services d'investissement et des instruments financiers qui lui conviennent. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui reçoit l'instruction de la part du premier établissement de crédit ou entreprise d'investissement de fournir des

services d'investissement ou des services auxiliaires pour compte du client concerné est dispensé de l'application des paragraphes (4) ou (5) de l'article 37-3 nouveau, ainsi que de la vérification de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations transmises. Il peut se baser, pour la prestation du service ou l'exécution de la transaction, sur les informations relatives à ce client communiquées par le premier établissement de crédit ou entreprise d'investissement.

Une application de l'„*appropriateness test*“ ou du „*suitability test*“ à chaque maillon de la chaîne s'avère tout d'abord trop lourde et bureaucratique à la fois pour le client et les intermédiaires financiers. En outre, le second établissement de crédit ou entreprise d'investissement qui reçoit des instructions de la part du premier établissement de crédit ou entreprise d'investissement pourrait remettre en question les recommandations de ce dernier concernant les services d'investissement ou instruments financiers qui conviennent au client.

Ainsi, un établissement de crédit qui reçoit de la part d'un gérant de fortunes l'ordre d'acheter un titre pour compte d'un client du gérant de fortunes n'a l'obligation ni de recueillir des informations relatives au client ni de vérifier si le titre convient au client. Ces obligations incombent au gérant de fortunes qui est en contact direct avec le client et qui est le mieux placé pour apprécier la situation particulière, y compris les connaissances, l'expertise et l'expérience, de ce client et pour faire à ce client des recommandations sur les instruments financiers qui lui conviennent. La responsabilité de la banque se limite à prester le service ou à exécuter la transaction conformément aux dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et en particulier conformément à l'article 37-5 nouveau, sur la base des informations ou des recommandations communiquées par le gérant de fortunes.

Article 37-5. L'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client

L'obligation d'exécution au mieux est une notion centrale de la Directive. La Directive vise à assurer que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres des clients, le meilleur résultat possible pour ce client compte tenu de certains critères énumérés à l'article 21, paragraphe (1) de la Directive. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent agir au mieux des intérêts du client, en exécutant les ordres du client aux conditions les plus favorables pour ce client. Le client doit pouvoir investir sur les marchés financiers en se reposant sur le professionnalisme de sa banque ou de son entreprise d'investissement.

L'obligation d'exécution au mieux oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à comparer les conditions de négociation offertes par un éventail raisonnable de systèmes d'exécution et d'acheminer les ordres vers les systèmes qui offrent les meilleures conditions. Parmi les facteurs à prendre en compte par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients figurent le prix, le coût, la rapidité, la probabilité de l'exécution et du règlement, la taille, la nature de l'ordre. Au regard de ces différents facteurs, la Directive n'établit pas une présomption de „best execution“ au profit des marchés réglementés, mais au contraire favorise la concurrence entre systèmes de négociation. Elle contribue ainsi à canaliser les liquidités vers les systèmes de négociation les plus efficaces et les plus compétitives, renforçant de la sorte l'efficacité globale des marchés financiers.

L'obligation d'exécution au mieux prévue à l'article 21 de la Directive constitue une obligation de moyen et non une obligation de résultat. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution, le meilleur résultat possible pour les clients. Ils ne sont pas tenus d'obtenir effectivement dans tous les cas le meilleur résultat possible pour un client donné. Une telle obligation de résultat serait d'ailleurs irréaliste dans la mesure où elle ne tient pas compte de la réalité des marchés financiers.

Si le client a donné une instruction spécifique, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont tenus d'exécuter l'ordre suivant l'instruction du client et cela même si cette instruction ne permet pas d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client en question.

Le principe de l'obligation d'exécution au mieux est établi au paragraphe (1) de l'article 37-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui porte transposition de l'article 21, paragraphe (1) de la Directive.

Le paragraphe (2) de l'article 37-5 nouveau, qui transpose fidèlement l'article 21, paragraphe (2) de la Directive, oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à prendre des

mesures efficaces pour assurer l'exécution au mieux des ordres des clients et notamment à se doter d'une politique d'exécution des ordres.

Selon le paragraphe (3) de l'article 37-5 nouveau, la politique d'exécution des ordres doit tenir compte de la nature des instruments financiers sur lesquels portent les ordres des clients. Pour chaque catégorie d'instruments financiers, la politique d'exécution des ordres doit prévoir l'accès au moins aux systèmes qui permettent d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour les clients. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit assurer au client qu'il fera tout son possible pour exécuter les ordres du client sur les systèmes d'exécution les plus avantageux pour le client au regard des critères définis au paragraphe (1) de l'article 37-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La politique d'exécution des ordres doit être acceptée par le client avant que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ne puisse exécuter un ordre pour compte du client. A défaut d'accord préalable du client, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ne peut donc pas intervenir sur les marchés financiers pour le compte du client concerné.

Si la politique d'exécution des ordres prévoit la possibilité d'exécuter les ordres du client en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit obtenir le consentement préalable exprès du client à cet effet. Cet accord exprès peut être donné, au choix de l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement, soit sous la forme d'un accord général (par exemple dans un contrat de gestion discrétionnaire), soit pour chaque transaction individuelle. Le considérant (35) de la Directive prévoit en effet que „lorsqu'elle établit la relation commerciale avec le client ou le client potentiel, l'entreprise d'investissement peut en même temps lui demander de donner son accord à la politique d'exécution ainsi qu'à la possibilité que les ordres soient exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF“.

Le paragraphe (4) de l'article 37-5 nouveau, qui transpose fidèlement l'article 21, paragraphe (4) de la Directive, introduit l'obligation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de réexaminer régulièrement leurs procédures et leur politique d'exécution des ordres aux fins d'assurer leur efficacité. Si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement parvient à la conclusion que les procédures ou la politique d'exécution des ordres a des failles, il doit les pallier en ayant à l'esprit l'intérêt du client. Par exemple, si certains des systèmes d'exécution des ordres deviennent moins liquides que d'autres, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit mettre à jour sa politique d'exécution des ordres sur base de ces nouveaux développements. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent signaler aux clients les modifications importantes de la politique d'exécution des ordres.

Le paragraphe (5) de l'article 37-5 nouveau, qui transpose fidèlement l'article 21, paragraphe (5) de la Directive, précise que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent être en mesure de démontrer à leurs clients, à la demande de ceux-ci, qu'ils ont exécuté les ordres des clients conformément à leur politique d'exécution des ordres.

Le paragraphe (6) de l'article 37-5 nouveau établit la base légale qui permettra de transposer les mesures d'exécution définies dans la directive 2006/73/CE par voie d'un règlement grand-ducal.

Article 37-6. Les règles de traitement des ordres des clients

Les règles concernant le traitement et l'exécution des ordres des clients ont pour objet d'assurer l'impartialité et la qualité de l'exécution. L'article 37-6 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui transpose fidèlement l'article 22 de la Directive, oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à mettre en oeuvre des procédures et des dispositions assurant un traitement rapide et équitable de ces ordres. Les notions d'équité et de rapidité se rapportent non pas à la qualité de l'exécution d'un ordre donné eu égard aux conditions en vigueur sur le marché au sens large („exécution au mieux“), mais au traitement réservé aux ordres d'autres clients ou aux transactions pour compte propre de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

En cas d'ordre limité portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, lorsque le client stipule des conditions empêchant l'exécution rapide de l'ordre, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit prendre, sauf instruction expresse contraire du client, des mesures propres à faciliter cette exécution rapide en rendant l'ordre immédiatement public sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché. La Commission peut accorder une dispense pour des ordres à cours limité d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché.

Les articles 47, 48 et 49 de la directive 2006/73/CE précisent les mesures que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre en vue d'assurer une exécution rapide et équitable des ordres des clients. Ces articles seront transposés par voie d'un règlement grand-ducal.

Article 37-7. Les transactions avec des contreparties éligibles

L'article 37-7 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui porte fidèlement transposition de l'article 22 de la Directive, précise qu'en cas de transaction entre un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement et une „contrepartie éligible“, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne doivent pas satisfaire aux règles de conduite de l'article 37-3, à l'obligation d'exécution au mieux de l'article 37-5 et aux règles de traitement des ordres des clients de l'article 37-6, paragraphe (1). Les transactions avec des contreparties éligibles bénéficient donc d'un régime allégé. Les contreparties éligibles ne sont pas censées nécessiter le même niveau de protection que les clients de détail compte tenu de leurs connaissances, expertise et expérience en matière d'opérations financières.

La notion de „contrepartie éligible“ est définie aux paragraphes (2) à (4) de l'article 37-7 nouveau. Elle est précisée à l'article 50 de la directive 2003/73/CE qui sera transposé par voie d'un règlement grand-ducal.

Le fait de relever de la catégorie des contreparties éligibles ne prive pas une entité de son droit de demander qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement la traite, soit de manière générale, soit pour une transaction particulière, comme un client bénéficiant de la protection des règles énoncées ci-avant.

Article 37-8. Obligations incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés

Cet article introduit une nouveauté en droit luxembourgeois: les établissements de crédit et les entreprises d'investissement pourront dorénavant faire appel à des agents liés pour commercialiser leurs services et produits. A l'heure actuelle, seuls deux Etats membres, à savoir la Belgique et l'Italie, ont défini dans leur législation un régime d'agent lié. Il est jugé opportun d'introduire un tel régime également au Luxembourg en vue de faciliter la commercialisation des services et produits offerts par les professionnels du secteur financier aussi bien au Luxembourg qu'à l'étranger. Le recours aux agents liés est réservé aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, les activités des PSF autres que les entreprises d'investissement étant d'une nature qui ne se prête pas à la commercialisation par le biais d'agents liés.

La définition d'agent lié de l'article 4, paragraphe (1), point 25) de la Directive est transposée à l'article 1er, point 1) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (1) de l'article 37-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rappelle les activités que les agents liés peuvent exercer pour compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement. L'agent lié ne peut agir que pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement unique; il intervient sous la responsabilité entière et inconditionnelle de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement pour compte duquel il agit. Selon le considérant (36) de la Directive, les personnes fournissant des services d'investissement pour le compte de plusieurs entreprises d'investissement ne devraient pas être considérées comme des agents liés, mais comme des entreprises d'investissement lorsqu'elles relèvent de la définition prévue dans la Directive, à l'exception de certaines personnes qui peuvent être exemptées. Toutefois, l'article 37-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne fait pas obstacle à ce que les agents liés exercent des activités couvertes par d'autres directives ou des activités connexes portant sur des services ou des produits financiers qui ne sont pas visés par la présente (par exemple, des produits d'assurance), y compris pour le compte de membres d'un groupe financier auquel ils appartiennent.

La Directive précise qu'il est de la responsabilité de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement qui fait appel à des agents liés de veiller à ce que ces agents liés indiquent aux clients qu'ils contactent en quelle qualité ils agissent et quel établissement ils représentent. Cette exigence de transparence est justifiée par un souci de protection des clients. Les clients doivent être en mesure de décider s'ils sont d'accord pour traiter avec un agent lié ou si, au contraire, ils préfèrent traiter directement avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.

L'article 37-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend fidèlement le dispositif de l'article 23 de la Directive en l'adaptant au contexte luxembourgeois. Le paragraphe (4)

de l'article 37-8 précise que le contrôle des agents liés incombe en premier lieu aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui y font recours. Le paragraphe (5) établit le principe que les agents liés doivent être immatriculés dans un registre qui est tenu et régulièrement mis à jour par la Commission et qui peut être consulté par le public. L'immatriculation au registre est soumise à la condition que les agents liés disposent d'une honorabilité professionnelle suffisante et de connaissances générales, commerciales et professionnelles adéquates pour communiquer avec précision aux clients toutes les informations pertinentes sur le service proposé. Il est de la responsabilité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de s'assurer que les agents liés établis à l'étranger auxquels ils font appel remplissent ces conditions. Les paragraphes (6) et (7) de l'article 37-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier portent transposition des paragraphes (4) et (5) de l'article 23 de la Directive.

Aux termes de l'article 30, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, lorsque des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre font appel à un agent lié établi au Luxembourg, cet agent lié est assimilé à une succursale et est soumis aux dispositions de ladite loi qui s'appliquent aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement d'origine communautaire. L'article 30, paragraphe (2) précité transpose le dernier alinéa de l'article 32, paragraphe (2) de la Directive.

Article 137

Cet article a trait à la restructuration de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il n'y a pas de changement quant au fond.

Article 138

La loi du 2 août 2003 portant essentiellement modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a instauré une exception légale à l'obligation au secret afin de permettre aux établissements de crédits et PSF de déléguer, dans le cadre d'un contrat de services d'„outsourcing“, certaines de leurs activités qui donnent accès à des renseignements couverts par le secret professionnel, à des prestataires de services relevant soit du statut d'agent de communication à la clientèle, soit du statut d'agent administratif du secteur financier, soit du statut d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier. Le législateur avait omis à l'époque de prévoir une exception légale au secret professionnel également à l'égard des établissements de crédit. Cette omission a pour effet qu'un professionnel du secteur financier n'est aujourd'hui pas en droit de soustraire des activités, qui donnent de par leur nature accès à des données confidentielles de clients, à un établissement de crédit et cela malgré le fait que le statut de banque universelle permet aux établissements de crédit d'effectuer une ou plusieurs des activités visées par les articles 29-1, 29-2 et 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Il est proposé de pallier cette insuffisance en instaurant au paragraphe (5) de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier une exception légale au secret professionnel également à l'égard des établissements de crédit. Ainsi, par exemple, une filiale pourra à l'avenir soustraire des tâches de communication à la clientèle, des tâches administratives ou de back-office ou encore des tâches relatives au fonctionnement de son système informatique et de ses réseaux de communication à son entreprise mère qui dispose du statut d'établissement de crédit, sans que celle-ci soit obligée, comme dans le passé, de solliciter une modification formelle de son agrément pour y ajouter un ou plusieurs des statuts de l'outsourcing.

Par ailleurs, le paragraphe (5) nouveau de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne retient plus les conditions selon lesquelles les renseignements communiqués à ces professionnels dans le cadre d'un contrat de services d'outsourcing doivent relever nécessairement de l'une des activités réglementées par les statuts de PSF connexes ou complémentaires et ces renseignements doivent être indispensables à l'exécution du contrat de services en cause. En effet, d'après l'actuel paragraphe (5) de l'article 41, le professionnel financier reste soumis à l'obligation au secret professionnel en cas de délégation de tâches donnant accès à des données confidentielles, mais qui ne requièrent pas un agrément, bien que le PSF connexe soit habilité à effectuer de telles tâches. Il en est ainsi en particulier de la mise en place et de la maintenance des systèmes informatiques. Afin de permettre aux professionnels financiers de pouvoir recourir à des contrats globaux d'outsourcing surtout dans le domaine de l'informatique, il s'avère opportun de prévoir que pour l'ensemble des missions

confiées à un PSF de support, le professionnel financier n'est pas soumis à l'obligation au secret professionnel à l'égard du PSF de support. Il va de soi que le PSF de support est soumis pour l'ensemble de son activité à l'obligation au secret professionnel.

Article 139

Les premier et dernier tirets de l'article 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent superfétatoires au regard des définitions d'établissement de crédit et d'Etat membre figurant aux points 12) et 14) de l'article 1er nouveau de cette loi.

Article 140

Les nouveaux deuxième et troisième alinéas de l'article 42 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier portent transposition du dernier alinéa du paragraphe (1) de l'article 56 de la Directive. Ils ne font que confirmer que la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des établissements de crédit et des PSF est compétente pour coopérer et échanger des informations avec d'autres autorités, organismes et personnes. Ce principe est d'ores et déjà implicite dans la loi et notamment à l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 141

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 142

La transposition des articles 49, 54, 56, 57, 58, 59 et 63 de la Directive requiert une mise à plat des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui régit le secret professionnel de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des établissements de crédit et des PSF. Il est prévu de suivre dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier l'approche retenue dans la Directive. Ainsi, un article à part est consacré au secret professionnel de la Commission, un deuxième article traite de la coopération de la Commission avec ses homologues des autres Etats membres, un troisième article traite de l'échange d'informations à l'intérieur de l'Union européenne et un dernier article couvre l'échange d'informations avec les pays tiers.

Article 44 nouveau. Le secret professionnel de la Commission

L'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définit le secret professionnel de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Les paragraphes (1) et (2) de l'article 44 portent transposition des paragraphes (1) et (2) de l'article 54 de la Directive. Le libellé du paragraphe (1) de l'article 44 correspond au texte du paragraphe (1) de l'actuel article 44.

Le paragraphe (3) de l'article 44 précise que toute réception et toute transmission d'informations confidentielles ainsi que tout échange d'informations confidentielles doivent se faire dans le respect des dispositions de l'article 44. En d'autres termes, la coopération prévue à l'article 44-1 et les échanges d'informations prévus aux articles 44-2 et 44-3 doivent toujours respecter les conditions définies à l'article 44 et, en particulier, celles du paragraphe (4) de l'article 44, sauf dispositions contraires dans les articles 44-1, 44-2 et 44-3. L'article 44 trace donc le cadre général dans lequel peuvent avoir lieu la coopération et les échanges d'informations de la Commission.

Le paragraphe (4) de l'article 44, qui porte transposition du paragraphe (4) de l'article 54 de la Directive, énumère les conditions sous lesquelles la Commission peut échanger des informations. Ces conditions figurent d'ores et déjà à divers endroits de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Dans un souci de clarté et pour améliorer la lisibilité du texte, il est proposé de les regrouper dans un paragraphe unique. Le paragraphe (4) n'apporte pas de changement quant au fond. Le dernier alinéa du paragraphe (4) porte transposition du paragraphe (2) de l'article 58 de la Directive.

Le paragraphe (5) de l'article 44 porte transposition du paragraphe (3) de l'article 54 de la Directive, alors que le paragraphe (6) de l'article 44 porte transposition du paragraphe (3) de l'article 58 de la

Directive. Ces dispositions limitent l'usage que la Commission peut faire d'informations confidentielles reçues dans l'exercice de sa mission de surveillance du secteur financier.

Article 44-1. La coopération de la Commission avec les autorités compétentes des Etats membres

La Directive consacre un article à part à la coopération entre autorités compétentes des Etats membres. Le rapport du Financial Services Committee donne dans son rapport du 23 février 2006 sur la supervision financière la définition suivante du concept de coopération prudentielle: „Supervisory cooperation, which includes exchange of information on individual supervised institutions, may be defined (...) as the preliminary arrangements and the concerted action of two or more supervisory authorities (...) in addressing a given set of supervisory issues.“ L'échange d'informations ad hoc ou sporadique ou encore un contrôle sur place conjoint ad hoc ne relèvent donc pas de la coopération. La coopération présuppose qu'il y a une volonté de deux ou plusieurs autorités prudentielles d'agir ensemble de manière systématique et régulière et de coordonner leurs actions en vue de faciliter la supervision des grands groupes financiers et de la rendre plus efficace. La conclusion d'accords de coopération est l'expression de la volonté des autorités d'agir de concert. L'action commune peut prendre la forme notamment de contrôles sur place conjoints ou encore la définition d'un programme de travail commun visant à répartir les tâches entre autorités concernées. Ainsi, par exemple, une action commune de plusieurs autorités de surveillance visant à valider des modèles de gestion des risques aux fins du calcul des exigences de fonds propres pour la couverture des risques de crédit et de marché conformément aux directives 2006/48/CE et 2006/49/CE relève de la coopération prudentielle.

Le paragraphe (1) de l'article 44-1 qui porte transposition des deux premiers alinéas du paragraphe (1) de l'article 56 de la Directive établit le devoir de coopération de la Commission avec ses homologues des autres Etats membres „lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives“. Le paragraphe (1) de l'article 44-1 n'oblige donc nullement la Commission à signer systématiquement avec ses homologues étrangers des accords de coopération portant sur chaque groupe bancaire représenté sur la place de Luxembourg. La coopération est limitée au cas où les autorités concernées ressentent mutuellement le besoin de renforcer leur collaboration et d'associer leurs efforts.

Le paragraphe (2) de l'article 44-1 qui porte transposition de l'article 49 de la Directive ne fait qu'entériner le principe d'une coopération étroite entre la Commission de surveillance du secteur financier et le Commissariat aux assurances, principe d'ores et déjà ancré dans le cadre de la surveillance des conglomérats financiers. Cette disposition jette par ailleurs les bases d'une surveillance conjointe des sociétés d'intermédiation financière visées à l'article 24-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par les deux autorités précitées. Le point a) de l'article 170 du projet de loi introduit une obligation similaire pour le Commissariat aux assurances.

Le paragraphe (3) de l'article 44-1 porte transposition du paragraphe (4) de l'article 56 de la Directive.

Le paragraphe (4) de l'article 44-1, qui porte transposition de l'article 57 de la Directive, établit l'obligation pour la Commission de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance. Le paragraphe (5) de l'article 44-1, qui porte transposition de l'article 59 de la Directive, énumère limitativement les conditions sous lesquelles la Commission peut refuser de donner suite à une telle demande de coopération.

Article 44-2. L'échange d'informations de la Commission à l'intérieur de l'Union européenne

Le paragraphe (1) de l'article 44-2 régit l'échange d'informations de la Commission avec des autorités, organismes et personnes d'autres Etats membres. Il porte plus particulièrement transposition des paragraphes (1) et (2) de l'article 58 ainsi que de l'article 59 de la Directive. Seul le paragraphe (1) de l'article 44-2 introduit quelques changements par rapport au régime actuel.

Les changements au paragraphe (1) de l'article 44-2 sont de l'ordre de trois: le changement majeur consiste à imposer à la Commission une obligation d'échanger des informations avec ses homologues des autres Etats membres, alors que le paragraphe (2) de l'actuel article 44 ne prévoit que la possibilité pour la Commission d'échanger des informations avec ses homologues des autres Etats membres sans toutefois l'y obliger. La marge d'appréciation de la Commission est encore davantage diminuée par le dernier alinéa du paragraphe (1), qui énumère limitativement les cas dans lesquels la Commission peut refuser de donner suite à une demande d'informations. La nouvelle approche de la Directive est motivée par le souci de renforcer la coopération et l'échange d'informations entre autorités compétentes des

Etats membres aux fins de rendre plus efficace la surveillance des marchés financiers et des grands groupes financiers. L'un des objectifs de la Directive est de forcer les autorités compétentes nationales de s'informer mutuellement et d'agir de concert en coordonnant leurs activités de surveillance. La nouvelle approche prévue dans la Directive a toutefois une portée limitée dans la pratique dans la mesure où la Commission a par le passé refusé de donner suite à une demande d'informations de la part de ses homologues des autres Etats membres uniquement dans des cas exceptionnels, lorsque, par exemple, la demande n'était pas motivée par des considérations prudentielles.

Le second changement a trait au second alinéa du paragraphe (1) de l'article 44-2. Dorénavant la Commission doit indiquer, au moment de la communication d'informations à une autorité compétente, que les informations communiquées ne peuvent pas être divulguées sans son accord exprès. Ceci constitue un départ important du régime de l'actuel article 44 de la loi modifiée, qui prévoit que les informations communiquées par la Commission peuvent être utilisées par l'autorité qui les reçoit uniquement aux fins pour lesquelles elles ont été communiquées. La nouvelle approche de la Directive, dont le second alinéa du paragraphe (1) de l'article 44-2 n'en est que le reflet, a pour objet de faciliter l'instruction et la poursuite d'infractions intracommunautaires et partant de lutter d'une manière plus efficace contre les infractions légales dans un monde de la finance sans frontières. Il s'avère dès lors essentiel que la Commission indique expressément, à l'occasion de chaque échange d'informations avec les autorités compétentes des autres Etats membres, que les informations communiquées ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, sans quoi l'autorité destinataire de ces informations est libre de décider, dans les limites de son secret professionnel, de l'usage qu'elle en fait. Sous réserve que la Commission donne cette indication à l'occasion de chaque échange d'informations susvisé, le nouveau régime de la Directive ne modifie pas le statu quo.

Enfin, le dernier alinéa du paragraphe (1) de l'article 44-2 énumère limitativement les motifs pour lesquels la Commission peut refuser de donner une suite favorable à une demande d'informations. On note que cette disposition n'est pas reprise dans les autres paragraphes de l'article 44-2, ce qui signifie que la Commission peut, dans les cas visés aux paragraphes (2) et suivants, refuser de donner suite à une demande d'informations pour d'autres motifs.

Les paragraphes (2), (3) et (4) de l'article 44-2 maintiennent le statu quo. En effet, le paragraphe (2) reprend les dispositions figurant aux paragraphes (5), (6) et (7) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (3) de l'article 44-2 reprend plus particulièrement la disposition du point b) du paragraphe (5) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Enfin, le paragraphe (4) de l'article 44-2 reprend les dispositions du paragraphe (8) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 44-3. L'échange d'informations de la Commission avec les pays tiers

Le paragraphe (1) de l'article 44-3 qui porte transposition de l'article 63 de la Directive n'introduit pas de changement dans la mesure où son contenu correspond à celui du paragraphe (3) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le paragraphe (2) de l'article 44-3 traite de la coopération de la Commission avec ses homologues de pays tiers aux fins d'une vérification sur place ou d'une enquête. Il constitue le parallèle du paragraphe (4) de l'article 44-1. La Directive n'oblige pas les Etats membres d'étendre le dispositif de son article 57 aux pays tiers; par contre, elle n'y fait pas obstacle non plus.

Aux fins de faciliter la surveillance des grands groupes bancaires et de permettre au Luxembourg de remplir les obligations qui lui incombent en tant que membre associé du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, il est proposé d'aller au-delà du minimum requis par la Directive. Le Luxembourg étant une place financière internationale qui compte parmi les acteurs financiers bon nombre d'établissements de crédit et de PSF de pays tiers, il serait difficilement justifiable de ne pas prévoir dans la loi la possibilité de faire des vérifications sur place auprès des filiales et succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un pays tiers.

A la différence du régime prévu au paragraphe (4) de l'article 44-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le paragraphe (2) de l'article 44-3 laisse à l'appréciation de la Commission de décider si elle donne une suite favorable à une demande de coopération reçue de la part de l'autorité compétente d'un pays tiers ou si au contraire elle rejette une telle demande. Une autre différence avec le régime du paragraphe (4) de l'article 44-1 est que l'autorité étrangère ne peut pas procéder elle-même à la vérification sur place auprès de l'établissement luxembourgeois, mais peut

tout au plus accompagner la Commission dans le cadre d'une vérification sur place. On notera que le régime proposé au paragraphe (2) de l'article 44-3 s'inspire de celui retenu à l'article 30, paragraphe (7) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

Article 143

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 144

Sont regroupées à l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier toutes les dispositions définissant les compétences de surveillance respectives des autorités compétentes de l'Etat membre d'origine et de l'Etat membre d'accueil. Dans cette optique, les paragraphes (1) à (5) de l'actuel article 46 sont transférés à l'article 45.

Le paragraphe (2) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est l'image miroir du paragraphe (1) de cet article. Les paragraphes (1) et (2) établissent, en se plaçant dans une perspective luxembourgeoise, le principe que la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, y compris de leurs succursales établies dans d'autres Etats membres et des activités exercées par voie de libre prestation de services, relève de la compétence de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine. Il n'en reste pas moins que l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil garde une responsabilité résiduelle pour les domaines limitativement énumérés dans la Directive et la directive 2006/48/CE et repris aux paragraphes (3), (4), (5) et (6) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le paragraphe (3) de l'article 45 reprend le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Cette disposition qui porte transposition de l'article 41 de la directive 2006/48/CE ne s'applique qu'aux établissements de crédit.

Le paragraphe (4) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier introduit une nouveauté dans le dispositif de surveillance. Cette disposition qui porte transposition de l'article 32, paragraphe (7) de la Directive confie à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil la responsabilité de contrôler le respect par les succursales d'origine communautaire de certaines des nouvelles obligations prévues dans la Directive pour toute opération effectuée par les succursales sur le territoire luxembourgeois. Les obligations concernées sont les règles de conduite, y compris l'obligation d'exécution au mieux et les règles de traitement des ordres des clients, ainsi que l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers et les obligations de transparence prénégociation et postnégociation incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Cette dérogation au principe du contrôle par le pays d'origine se justifie du fait que l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil est la plus proche de la succursale et, par conséquent, est la mieux placée pour détecter et faire cesser des infractions aux règles applicables aux opérations effectuées par la succursale (cf. considérant (32) de la Directive).

Bien que la Directive ne mentionne pas à l'article 32, paragraphe (7) expressément les articles 20 et 24 de la Directive, la surveillance exercée par l'autorité compétente de l'Etat membre porte également implicitement sur l'application de ces deux articles qui sont transposés aux articles 37-4 et 37-7 respectivement de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En effet, les articles 20 et 24 de la Directive ne créent pas d'obligations pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, mais constituent des aménagements aux règles définies dans les articles 19, 21 et 22 de la Directive. C'est pourquoi toute surveillance exercée par l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil et portant sur l'application des dispositions des articles 19, 21 et 22 de la Directive portera implicitement sur l'application des dispositions des articles 20 et 24 de la Directive. Il n'y a cependant pas lieu de les mentionner explicitement au paragraphe (4) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, car n'y sont mentionnés que les articles créant des obligations pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Il n'existe donc pas de contradiction entre l'article 45, paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et l'article 35, paragraphe (4) de cette même loi.

Le paragraphe (5) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte transposition du paragraphe (9) de l'article 13 de la Directive. Pour que l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil puisse exercer les responsabilités qui lui incombent au titre du paragraphe (4), elle doit pouvoir s'assurer que toutes les opérations effectuées par les succursales luxembourgeoises

d'établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre font l'objet d'un enregistrement dans la comptabilité interne de ces succursales.

Le paragraphe (6) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier transpose l'article 61 de la Directive. Une disposition similaire existe d'ores et déjà au paragraphe (5) de l'actuel article 46. Les explications données au paragraphe (4) de l'article 45 précité sont également valables pour le paragraphe (6) de l'article 45 en ce qui concerne les références qui y sont faites aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de cette même loi.

Les paragraphes (7) et (8) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne concernent que les établissements de crédit. Ils définissent le régime des vérifications sur place auprès de succursales d'établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre. Les paragraphes (7) et (8) de l'article 45, qui portent transposition des articles 42, 43 et 141 de la directive 2006/48/CE, reprennent le libellé des paragraphes (1) et (2) de l'actuel article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les paragraphes (9) et (10) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définissent le régime des vérifications sur place auprès de succursales d'entreprises d'investissement agréées dans un autre Etat membre. Il se distingue du régime applicable aux établissements de crédit tout d'abord, par l'absence d'une liste limitative énumérant les informations que l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut vérifier auprès des succursales établies dans d'autres Etats membres et ensuite, par le fait de prévoir également la possibilité d'enquêtes auprès de ces succursales. Les paragraphes (9) et (10) de l'article 45 portent transposition du paragraphe (8) de l'article 32 de la Directive.

Article 145

Suite au transfert des paragraphes (1) à (5) de l'actuel article 46 à l'article 45 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'article 46 ne traite dorénavant plus que des mesures conservatoires à disposition de la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil. Les textes communautaires confient à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine la responsabilité primaire pour la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Il appartient dès lors également à cette autorité de prendre les mesures appropriées en cas d'infraction aux règles prudentielles ou aux règles de conduite et de marché ou en cas de problèmes de liquidité et de solvabilité. Les directives réservent néanmoins la possibilité à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil d'agir elle-même, sous certaines conditions comme, par exemple, en cas d'urgence, pour conserver les intérêts des déposants et investisseurs locaux. Elles organisent en outre la coopération entre autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil.

L'article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui porte transposition des paragraphes (1), (2) et (4) de l'article 62 de la Directive, reprend fidèlement le dispositif communautaire. Son libellé correspond à celui des paragraphes (6) et suivants de l'actuel article 46 tout en y apportant quelques changements mineurs relatifs à la procédure de coopération pour rendre le texte de la loi luxembourgeoise conforme à la Directive.

Article 146

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 147

Les deux premiers et les trois derniers tirets, ainsi que le dernier alinéa de l'article 48 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent superfétatoires au regard des définitions d'établissement de crédit, d'établissement financier, de participation, d'entreprise mère, de filiale et d'Etat membre figurant à l'article 1er nouveau de cette loi.

Article 148

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 149

Les premier et cinquième tirets, les trois derniers tirets ainsi que le dernier alinéa de l'article 51-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent super-

fétatoires au regard des définitions d'entreprise d'investissement, d'établissement de crédit, de participation, d'entreprise mère, de filiale et d'Etat membre figurant à l'article 1er nouveau de cette loi.

Article 150

Les points 8), 11), 13), 17) et 18) de l'article 51-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent superfétatoires au regard des définitions d'entreprise d'assurance, d'entreprise de réassurance, d'Etat membre, de participation, d'entreprise mère et de pays tiers figurant à l'article 1er nouveau de cette loi.

Article 151

La Directive définit un socle commun de pouvoirs minimaux dont doivent disposer les autorités compétentes nationales aux fins de faciliter la coopération entre ces autorités et partant de renforcer l'efficacité de la surveillance prudentielle. L'article 151 du projet de loi porte transposition de l'article 56 de la Directive tout en l'adaptant au contexte luxembourgeois.

Article 152

Cet article vise à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 153

Le changement proposé au paragraphe (3) de l'article 54 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui consiste à remplacer les termes „lien de contrôle“ par „lien étroit“ vise à rendre le texte de la loi luxembourgeoise conforme à la Directive.

Article 154

Le paragraphe (1) de l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété aux fins d'assurer la cohérence avec l'article 53 nouveau de cette même loi.

Article 155

L'ajout d'un paragraphe (6) nouveau à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vise à rendre le texte de la loi luxembourgeoise conforme à la Directive. Cette disposition porte transposition du paragraphe (3) de l'article 51 de la Directive.

Article 156

Les définitions d'„Etat membre“ et de „marché réglementé de l'Espace économique européen“ figurant à l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogées, car elles deviennent superfétatoires au regard de l'article 1er nouveau de cette loi.

Article 157

La définition de „marché réglementé d'un pays tiers“ figurant à l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est à mettre à jour suite à la suppression de la définition de „marché réglementé de l'Espace économique européen“ dans ce même article. Le changement proposé est purement formel et n'apporte aucune modification quant au fond.

Articles 158 et 159

Ces articles visent à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 160

Le régime d'insaisissabilité contenu dans cet article est essentiel pour le bon fonctionnement des systèmes de règlement de titres et aux fins de la réduction des risques que de tels systèmes peuvent créer au niveau individuel pour ses participants et au niveau collectif pour les marchés financiers dans leur ensemble en raison des liens étroits entre les systèmes.

Bien qu'une lecture tenant compte de la *ratio legis* de l'article 61-24, paragraphe (5) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devrait conduire à rendre inefficace toute mesure affectant les comptes de règlement, y compris au niveau de l'entrée d'avoirs sur ces comptes, une récente jurisprudence belge a mené à une certaine confusion qui a conduit le législateur belge à modifier sa loi, qui était de la même teneur que l'actuel article 61-24, paragraphe (5) précité, pour clarifier que l'interdiction

s'applique également à tout transfert vers un compte de règlement. Il est dès lors proposé de reprendre la même clarification dans notre loi en y insérant les termes „de même que tout transfert, via un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou étranger, à porter à un tel compte de règlement“.

Articles 161, 162 et 163

Ces articles visent à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 164

La révision de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vise à transposer le paragraphe (6) de l'article 10 de la Directive, tout en assurant la cohérence avec l'article 41 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Il est ajouté audit article 63 un nouveau premier tiret qui permettra à l'avenir à la Commission de prononcer directement une amende d'ordre en cas d'infraction aux dispositions légales, réglementaires ou statutaires sans devoir faire usage au préalable de son droit d'injonction prévu à l'article 59, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La loi relative à la commercialisation à distance des services financiers a étendu la liste de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour y inclure la violation des dispositions de ladite loi. Le nouveau premier tiret de l'article 63, qui a une portée générale, vise notamment le non-respect des dispositions régissant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs. La mention expresse à l'article 63 précité du non-respect de ces dispositions devient de ce fait superfétatoire et risquerait même d'être ambiguë. C'est pourquoi, il est proposé de supprimer à l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence expresse à la loi relative à la commercialisation à distance des services financiers, étant entendu que le premier tiret de l'article 63 précité vise entre autres la loi relative à la commercialisation à distance des services financiers.

Article 165

L'article 165 du projet de loi a pour objet d'une part, de réviser l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour la rendre conforme à l'annexe I de la Directive et ensuite, d'insérer une nouvelle annexe III dans ladite loi qui précise la notion de „client professionnel“. La nouvelle annexe III reprend fidèlement le texte figurant à l'annexe II de la Directive. On notera que la notion de client professionnel est essentielle à l'application des règles de conduite, car la Directive permet une application différenciée de ces règles selon la nature du client (client de détail ou client professionnel).

En ce qui concerne l'annexe II révisée de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il y a lieu de relever plus particulièrement l'ajout du conseil en investissement et de l'exploitation d'un MTF à la liste des services d'investissement figurant à la section A ainsi que l'ajout d'un nouveau service auxiliaire, en l'occurrence la recherche en investissement et l'analyse financière, à la liste figurant à la section C. Par ailleurs, il convient de relever que l'exécution d'ordres pour compte de la clientèle n'est désormais plus regroupée ensemble avec le service de réception et de transmission d'ordres de la clientèle, mais forme un service d'investissement à part. La grande nouveauté en ce qui concerne la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est l'inclusion des dérivés sur matières premières („*commodities derivatives*“), des dérivés de crédit („*credit derivatives*“) et des dérivés liés à des variables climatiques ou à des autorisations d'émissions („*weather derivatives*“ et certificats d'émission de CO₂). On notera que toutes ces nouveautés ont pour effet d'étendre le champ d'application de la Directive et par conséquent de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 166

Points a) à d) de l'article 166 du projet de loi

Les changements proposés ont pour objet de créer la base légale pour transposer la future directive de la Commission européenne visant à clarifier certaines définitions aux fins de la directive 85/611/CEE.

Point e) de l'article 166 du projet de loi

La transposition de l'article 66 de la Directive se fait par voie de modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. L'article 66 de la Directive soumet

les sociétés de gestion offrant des services de gestion de portefeuilles individuels, de conseil en investissement et des services de garde et d'administration pour des parts d'OPC aux mêmes exigences organisationnelles, règles de conduite et exigences d'adéquation des fonds propres que les entreprises d'investissement offrant ces services aux fins d'assurer un „level playing field“ entre les acteurs financiers. Ce principe est d'ores et déjà établi au point 3) de l'article 1er de la directive 2001/107/CE, qui porte modification entre autres de l'article 5 de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Toutefois, du fait que la Directive a renforcé et précisé les exigences organisationnelles, les règles de conduite et que la directive 2006/49/CE a défini un régime d'adéquation des fonds propres plus complexe, la portée des obligations incombant aux sociétés de gestion concernées a considérablement changé.

L'article 66 de la Directive inclut entre autres une référence à l'article 12 de la Directive. La Commission européenne interprète la référence à l'article 12 comme signifiant que les sociétés de gestion sont soumises aux exigences de fonds propres définies dans la directive 2006/49/CE aux fins d'établir un „level playing field“ entre sociétés de gestion et gérants de fortunes. L'interprétation de la Commission européenne semble conforme à l'esprit du texte (mais n'est pas conforme à la lettre du texte), car le point 3) de l'article 1er de la directive 2001/107/CE, qui porte modification entre autres de l'article 5 de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), prévoit d'ores et déjà l'extension des règles de la directive 93/6/CEE aux sociétés de gestion par la référence qui y est faite à l'article 8 de la directive 93/22/CEE. Le paragraphe (4) nouveau de l'article 77 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif fait à dessein référence non pas aux exigences d'adéquation des fonds propres définies dans la directive 2006/49/CE (qui abroge et remplace la directive 93/6/CEE), mais à la réglementation luxembourgeoise portant transposition de la directive 2006/49/CE. Cette manière de procéder offre plus de flexibilité dans la mesure où elle permet à la CSSF de définir par voie de circulaire un régime de capital spécifique aux sociétés de gestion (quitte à ce que ce régime doit être conforme à la directive 2006/49/CE). La directive 2006/49/CE prévoit en effet certaines options pour les Etats membres et laisse une certaine marge d'interprétation aux Etats membres.

Enfin, il convient de noter que la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive s'applique également aux sociétés de gestion lorsqu'elles fournissent les services de gestion de portefeuilles individuels, de conseil en investissement ainsi que les services de garde et d'administration pour des parts d'OPC.

Article 167

Les changements prévus à cet article portent modification de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. Il s'agit d'ajustements techniques au niveau du champ d'application qui sont devenus nécessaires suite à la modification de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, modification exigée par la transposition de l'article 2 de la Directive.

Article 168

Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifié pour tenir compte du changement apporté à l'article 29, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et assurer ainsi la cohérence des textes de loi. C'est pour cette même raison qu'il est proposé d'ajouter un nouveau tiret au paragraphe (4) de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés. Le troisième tiret du paragraphe (4) de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifié de manière à préciser que les sociétés de gestion d'OPC peuvent également domicilier les sociétés de conseil d'OPC sans tomber dans le champ d'application de cette loi.

Article 169

Les modifications proposées visent à prendre en compte dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier les récents développements législatifs. Elles n'apportent pas de changement quant au fond.

*Article 170**Point a) de l'article 170 du projet de loi*

Le changement proposé dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, qui porte transposition de l'article 49 de la Directive, ne fait qu'entériner le principe d'une coopération étroite entre Commissariat aux assurances et Commission de surveillance du secteur financier, principe d'ores et déjà ancré dans le cadre de la surveillance des conglomérats financiers. Cette disposition jette par ailleurs les bases d'une surveillance conjointe des sociétés d'intermédiation financière visées à l'article 24-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par les deux autorités précitées. La disposition qu'il est proposé d'insérer dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances constitue le parallèle de l'article 44-1, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Point b) de l'article 170 du projet de loi

La modification proposée à l'article 111-1 de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances a pour objet de permettre aux entreprises d'assurance et aux entreprises de réassurance de transmettre des données confidentielles aux agents de communication à la clientèle, aux agents administratifs du secteur financier, aux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et aux opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier. Cette modification s'impose en raison de l'ajout des entreprises d'assurance et des entreprises de réassurance à la liste des acteurs financiers énumérés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ce changement constitue le parallèle du changement prévu à l'article 138 du projet de loi.

Article 171

Cet article a pour objet d'apporter deux précisions utiles à la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, qui traite d'un aspect particulier du régime des instruments financiers.

La pratique a en effet montré d'un côté la nécessité de compléter les indications à fournir par un opposant pour permettre à l'organisme de centralisation et à la caisse de consignation de remplir correctement leurs rôles respectifs. Ainsi l'indication de la date de l'échéance finale d'un titre et de l'identité de l'agent payeur principal au Luxembourg sont-elles indispensables pour suivre l'application correcte des règles légales au cas où un titre frappé d'opposition vient à échéance avant d'être frappé de déchéance.

La pratique a montré de l'autre côté que l'articulation entre l'article 8(2) et l'article 9(3) n'était pas claire. Il est dès lors proposé de préciser que l'article 8(2) constitue une disposition subsidiaire par rapport à l'article 9(3). Il est ainsi loisible à un émetteur, sous sa propre responsabilité et le cas échéant en demandant des sûretés, de payer à l'opposant les sommes payées en rapport avec un titre qui vient à échéance avant d'être frappé de déchéance, sans devoir recourir à la consignation de ces sommes.

Article 172

Le présent projet de loi touche deux aspects par rapport auxquels il convient d'adapter la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg du 23 décembre 1998. Il s'agit d'un côté des privilèges et immunités de la BcL en tant qu'acteur relevant sur les marchés financiers, de l'autre côté de l'échange d'informations entre la BcL et d'autres entités nationales. La suppression de l'article 4(4) de la loi du 23 décembre 1998 n'est effectuée que pour déplacer cette disposition de l'actuel article 4 où elle n'a pas vraiment sa place vers le nouvel article 27-1 où elle s'insère logiquement.

Le nouvel article 22-1 qui précise les règles régissant la mise en gage de créances auprès de la BcL devient nécessaire pour assurer une mise en oeuvre efficace des règles nouvelles de l'Eurosystème qui, à partir de 2007, accepte des crédits bancaires à titre de sûreté pour des crédits octroyés par les banques centrales nationales. Pour être opposable aux tiers, la mise en gage de créances en faveur de la BcL, qui ne fait pas l'objet d'une notification spéciale, doit être inscrite dans un nouveau registre à tenir auprès de la BcL. Le paragraphe (4) du nouvel article 22-1 est directement inspiré d'une disposition proposée en Belgique, destinée à assurer l'efficacité pratique des gages fournis à la BcL.

Le nouvel article 27-1 reprend d'abord la disposition de l'actuel article 4(4). Il est complété ensuite par un paragraphe qui prévoit l'immunité des comptes de tiers ouverts auprès de la BcL contre les saisies, séquestres et blocages. Cette disposition est censée mettre en oeuvre une recommandation du

21 octobre 2004 adressée par la BCE aux Etats membres. Elle vient à s'appliquer en complément à la règle d'insaisissabilité inscrite à l'article 61-24(5) de la loi sur le secteur financier.

Les modifications proposées à l'article 33 de la loi organique de la BcL visent à assurer que l'échange d'informations, déjà possible entre la BcL et la CSSF sur base du texte actuel, le deviendra aussi avec le Commissariat aux assurances et le STATEC. De la sorte, il sera évité que l'une de ces entités ne doive aller chercher chez les administrés des données dont l'autre entité dispose déjà. Il convient de rappeler que les informations reçues par une entité dans le cadre de l'échange d'informations tombent sous le secret professionnel de l'entité qui les reçoit.

Articles 173 et 174

Ces articles ont pour objet de mettre à jour les références utilisées dans les textes de loi luxembourgeois à la lumière des récents développements législatifs.

Article 175

Selon cet article, la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et le marché réglementé qu'elle opère sont d'ores et déjà réputés agréés. L'objet de cette clause des droits acquis est d'éviter que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. ne doive se soumettre à la procédure d'agrément prévue dans la loi relative aux marchés d'instruments financiers suite à l'abolition de la concession, alors que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et le marché réglementé qu'elle gère respectivement existe et fonctionne depuis de longues années. Il est en outre précisé que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée être autorisée à exploiter l'„Euro-MTF“, MTF qui existe et fonctionne à l'heure actuelle au Luxembourg. Il est justifié d'apporter ces précisions dans la loi aux fins d'écarter toute insécurité juridique quant au statut de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et aux marchés qu'elle gère, insécurité juridique qui risque de nuire au fonctionnement ordonné de ce marché.

Il n'en reste pas moins que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et les marchés qu'elle gère doivent respecter les dispositions du titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, ainsi que les dispositions pertinentes de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, faute de quoi ils risquent de se voir retirer leur agrément.

Article 176

Le titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers remplace la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs. L'article 188 prévoit dès lors l'abrogation de la loi de 1998.

Article 177

Les dispositions de la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme sont reprises à l'article 39 du projet de loi. L'article 189 prévoit dès lors l'abrogation de la loi de 1984.

Article 178

La date d'entrée en vigueur de la présente loi est fixée au 1er novembre 2007. Le point 4) de l'article 1er de la directive 2006/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 avril 2006 modifiant la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, en ce qui concerne certaines échéances, prévoit que la directive 93/22/CEE est abrogée à cette date. Il est donc essentiel que la présente loi entre en vigueur au plus tard le 1er novembre 2007, sans quoi les entreprises d'investissement luxembourgeoises perdront le bénéfice du passeport européen. Il n'y a aucun intérêt à prévoir une entrée en vigueur de la présente loi avant le 1er novembre 2007, car les entreprises d'investissement disposeront jusqu'à cette date du passeport européen en vertu de la directive 93/22/CEE sur les services d'investissement sans devoir appliquer les règles plus strictes et détaillées prévues dans la présente loi.

Article 179

Eu égard à l'intitulé très long de la présente loi, il s'avère utile de prévoir la possibilité de pouvoir s'y référer sous une forme abrégée.

*

**TABLEAU DE CORRESPONDANCE
ENTRE LA DIRECTIVE 2004/39/CE ET LE PROJET DE LOI**

(LSF = loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier)

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|---|--|
| Article 1er, par. 1 | Non transposable |
| par. 2, 1er tiret | Articles 20 + 53 (Article 5, par. (2) LSF) + 136 (Article 37-1 LSF) + 144 (Article 45, par. (5) LSF). Est en outre concerné l'article 10-2 LSF. |
| par. 2, 2e tiret | Articles 21 + 22 + 23 + 26 + 27 + 28 + 136 (Articles 37-2 à 37-8 LSF) + 151 (Article 53 LSF). Sont en outre concernés les articles suivants de la LSF: Articles 3, par. (5) + 6 + 7 + 10, par. (2) + 11, par. (1) + 30 + 43, par. (2) |
| par. 2, 3e tiret | Articles 10, par. (5) + 15, par. (3) à (5) + 19 + 24, par. (3) et (4) + 35, par. (1) et (2) + 114 (Article 30, par. (1) LSF) + 144 (Article 45, par. (4) LSF) |
| par. 2, 4e tiret | Articles 30 + 32 + 33, par. (6) et par. (8) + 35, par. (3) + 36 + 41 + 142 (Article 44-1, par. (2) et (4) LSF) + 144 (Article 45, par. (6) LSF) + 145 (Article 46, par. (1) à (3) LSF) + 151 (article 53 LSF) + 155 (Article 59, par. (6) LSF) + 164 (Article 63 LSF). Sont en outre visés l'article 42 LSF et l'article 59, par. (1) et (2) LSF tel que modifié par l'article 154 du projet de loi. |
| par. 2, 5e tiret | Non transposable |
| Article 2, par. 1, points a) à l) | Article 72 (Article 13, par. (2) LSF) |
| par. 1, points m) et n) | Non transposable |
| par. 2 | Non transposable |
| par. 3 | Non transposable |
| Article 3 | Non transposé |
| Article 4, par. 1, point 1), 1er alinéa | Article 1er, point 2) + Article 44 (Article 1er, point 9) LSF) + Article 72 (Article 13, par. (1), dernier alinéa LSF) |
| point 1), 2e alinéa | Non transposable |
| point 1), 3e alinéa | Non transposé, car personnes physiques ne sont pas autorisées à détenir fonds ou valeurs mobilières de tiers |
| point 2), 1er alinéa | Article 44 (Article 1er, point 30) LSF) |
| point 2), 2e alinéa | Non transposable |
| point 3) | Article 44 (Article 1er, point 29) LSF) |
| point 4) | Article 97 (Article 24, par. (1) LSF) |
| point 5) | Article 1er, point 7) + Article 44 (Article 1er, point 17) LSF) + Article 97 (Article 24-2, par. (1) LSF) |
| point 6) | Article 1er, point 12) + Article 97 (Article 24-4, par. (1) LSF) |
| point 7) | Article 1er, point 8) |
| point 8) | Article 97 (Article 24-5, par. (1) LSF) |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|-----------------------------|--|
| point 9) | Article 97 (Article 24-3, par. (1) LSF) |
| point 10) | Article 44 (Article 1er, point 3) LSF) |
| point 11) | Article 44 (Article 1er, point 5) LSF) |
| point 12) | Article 44 (Article 1er, point 4) LSF) |
| point 13) | Article 1er, point 13) + Article 99 (Article 27, par. (1) LSF) |
| point 14) | Article 1er, point 11) + Article 44 (Article 1er, point 22) LSF) |
| point 15) | Article 1er, point 18) + Article 44 (Article 1er, point 23) LSF) |
| point 16) | Article 1er, point 14) + Article 136 (Article 37-6, par. (2) LSF) |
| point 17) | Article 1er, point 9) + Article 44 (Article 1er, point 19) LSF) |
| point 18) | Article 1er, point 19) + Article 44 (Article 1er, point 33) LSF) |
| point 19) | Article 1er, point 10) + Article 44 (Article 1er, point 20) LSF) |
| point 20) | Article 1er, point 6) + Article 44 (Article 1er, point 16) LSF) |
| point 21) | Article 1er, point 5) + Article 44 (Article 1er, point 15) LSF) |
| point 22) | Article 1er, point 1) + Article 44 (Article 1er, point 2) LSF) |
| point 23) | Article 1er, point 3) + Article 44 (Article 1er, point 12) LSF) |
| point 24) | Article 44 (Article 1er, point 31) LSF) |
| point 25) | Article 44 (Article 1er, point 1) LSF) |
| point 26) | Article 1er, point 17) + Article 44 (Article 1er, point 32) LSF) |
| point 27) | Article 44 (Article 1er, point 25) LSF) |
| point 28) | Article 44 (Article 1er, point 11) LSF) |
| point 29) | Article 44 (Article 1er, point 18) LSF) |
| point 30) | Article 44 (Article 1er, point 21), lettre b) LSF) |
| point 31) | Article 44 (Article 1er, point 18) LSF) |
| Article 4, par. 2 | Non transposable |
| Article 5, par. 1 | Article 73 (Article 14, par. (1) LSF) |
| par. 2 | Article 18, par. (3), (4) et (5) |
| par. 3 | Cette disposition figure déjà à l'article 52 LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. |
| par. 4 | Article 79 (Article 17, par. (1) LSF) |
| par. 5 | Non transposé |
| Article 6, par. 1 | Article 75 (Article 15, par. (3) LSF) |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|---|---|
| par. 2 par. 3 | Article 77 (Article 15, par. (6) LSF) Article 114 (Article 30, par. (1) LSF) |
| Article 7, par. 1 par. 2 par. 3 | Cette disposition figure déjà à l'article 15, par. (1) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Cette disposition figure déjà à l'article 15, par. (5) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Cette disposition figure déjà à l'article 15, par. (7) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. |
| Article 8 | Cette disposition figure déjà partiellement à l'article 23 LSF. L'article 23 LSF est complété par les articles 95 et 96 du projet de loi. |
| Article 9, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 2 par. 3 par. 4, 1er alinéa par. 4, 2e alinéa | Cette disposition figure déjà à l'article 19, par. (1) et par. (2) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Article 18, par. (5), 3e alinéa Article 89 (Article 19, par. (4) LSF) Article 15, par. (1) LSF + Article 89 (Article 19, par. (4) LSF) Cette disposition figure déjà à l'article 19, par. (3), 1e phrase LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Article 88 (Article 19, par. (3), 2e phrase LSF) |
| Article 10, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 1, 3e alinéa par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 par. 6, 1er et 2e alinéas par. 6, 3e alinéa, 1e phrase par. 6, 3e alinéa, 2e phrase | Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (1) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Article 82 (Article 18, par. (1), 2e alinéa LSF) Article 83 (Article 18, par. (1bis) LSF) Article 83 (Article 18, par. (1ter) LSF) Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (2) et par. (4) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Article 85 (Article 18, par. (3) LSF) Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (5) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. La dernière phrase de l'article 18, par. (5) LSF est modifiée par l'article 86 du projet de loi. Article 87 (Article 18, par. (7) LSF) Article 164 (Article 63 LSF) Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (2), dernière phrase LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. La dernière phrase de l'article 18, par. (2) LSF est modifiée par l'article 84 du projet de loi. |
| Article 11 | Cette disposition figure déjà aux articles 10-2 et 24-1 LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. L'article 98 du projet de loi change la numérotation de l'article 24-1 en article 22-1 LSF. |
| Article 12 | Article 97 (Articles 24 à 24-9 LSF) |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|---|---|
| Article 13, par. 1 à par. 8 par. 9 par. 10 | Article 53 (Article 5, par. (2) LSF) + Article 80 (Article 17, par. (2) LSF) + Article 136 (Article 37-1 LSF) Article 144 (Article 45, par. (5) LSF) Non transposable |
| Article 14 | Article 20 |
| Article 15 | Article 78 (Article 15, par. (8) LSF) + Article 87 (Article 18, par. (8) LSF) |
| Article 16, par. 1 par. 2, première phrase par. 2, deuxième phrase par. 3 | Non transposé comme tel. Est implicite aux articles 11, par. (1) LSF + 23, par. (2) LSF Non transposable Cette disposition est déjà reprise à l'article 3, par. (5) LSF + Article 10, par. (2) LSF + Article 15, par. (6) LSF + Article 22, par. (2) LSF. Pour les changements relatifs à l'actionnariat ou à la direction, il y a lieu de se référer aux articles 6, 7, 18 et 19 LSF (qui correspondent aux articles 9 et 10 de la directive 2004/39/CE). Non transposé |
| Article 17, par. 1, 1e phrase par. 1, 2e phrase par. 2 | Cette disposition figure déjà à l'article 43, par. (2) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. Article 151 (Article 53, 2e et 3e alinéas LSF) Non transposé |
| Article 18, par. 1 et 2 par. 3 | Article 136 (Article 37-2 LSF) Non transposable |
| Article 19, par. 1 à 8 par. 9 par. 10 | Article 136 (Article 37-3 LSF) Non transposable Non transposable |
| Article 20 | Article 136 (Article 37-4 LSF) |
| Article 21, par. 1 à 5 par. 6 | Article 136 (Article 37-5 LSF) Non transposable |
| Article 22, par. 1 et 2 par. 3 | Article 136 (Article 37-6 LSF) Non transposable |
| Article 23, par. 1 par. 2, 1er alinéa par. 2, 2e alinéa par. 2, 3e alinéa par. 3 par. 4, 1er alinéa par. 4, 2e alinéa par. 5 par. 6 | Article 136 (Article 37-8, par. (1) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (2) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (3) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (4) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (5) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (6) LSF) Non transposé Article 136 (Article 37-8, par. (7) LSF) Non transposé |
| Article 24, par. 1 à 4 par. 5 | Article 136 (Article 37-7 LSF) Non transposable |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|--|--|
| Article 25, par. 1 par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 par. 6 par. 7 | Non transposable Article 28, par. (2) Article 28, par. (3) Article 28, par. (4), 1er alinéa Article 28, par. (5) Article 28, par. (6) Non transposable |
| Article 26 | Article 21 |
| Article 27, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 1, 3e , 4e et 5e alinéas par. 2 à par. 6 par. 7 | Article 26, par. (2), 1er alinéa Article 26, par. (1) Article 26, par. (2), 2e, 3e et 4e alinéas Article 26, par. (3) à par. (7) Non transposable |
| Article 28, par. (1) et par. (2) par. 3 | Article 27 Non transposable |
| Article 29, par. 1 et par. 2 par. 3 | Article 22 Non transposable |
| Article 30, par. 1 et par. 2 par. 3 | Article 23 Non transposable |
| Article 31, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 par. 6 | Article 114 (Article 30, par. (1) LSF) Non transposable Article 122 (Article 34, par. (2) LSF) Article 122 (Article 34, par. (3) LSF) Article 122 (Article 34, par. (4) LSF) Article 19, par. (1), 1er alinéa + Article 19, par. (2), 1er alinéa Article 19, par. (1), 2e et 3e alinéas + Article 19, par. (2), 2e et 3e alinéas + Article 18, par. (10) |
| Article 32, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 2, 1er alinéa par. 2, 2e alinéa par. 3 par. 4 par. 5 par. 6 | Article 114 (Article 30, par. (1) LSF) Non transposable Cette disposition figure déjà à l'article 33, par. (1) LSF. Les articles 118 et 119 du projet de loi modifient l'article 33, par. (1) LSF. Article 114 (Article 30, par. (2) LSF) Cette disposition figure déjà à l'article 33, par. (2) LSF. L'article 120 du projet de loi modifie l'article 33, par. (2) LSF. Article 121 (Article 33, par. (3) LSF) Article 121 (Article 33, par. (4) LSF) Article 121 (Article 33, par. (5) LSF) |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|---------------------------------------|---|
| par. 7 | Article 35, par. (1) et (2) + Article 144 (Article 45, par. (4) LSF) |
| par. 8 | Article 144 (Article 45, par. (9) et par. (10) LSF) |
| par. 9 | Article 121 (Article 33, par. (6), 2e alinéa LSF) |
| Article 33, par. 1 | Article 10, par. (5) |
| par. 2 | Non transposable |
| Article 34, par. 1 | Article 15, par. (3) + Article 24, par. (3) |
| par. 2 | Article 15, par. (4) |
| par. 3 | Article 15, par. (5) + Article 24, par. (4) |
| Article 35, par. 1 | Article 24, par. (1) |
| par. 2 | Article 24, par. (2) |
| Article 36, par. 1, 1er et 2e alinéas | Article 3, par. (1) et par. (2) |
| par. 1, 3e alinéa | Non transposable |
| par. 1, 4e alinéa | Article 3, par. (5) |
| par. 2 | Article 3, par. (7), 1er alinéa + Article 30, par. (1) |
| par. 3 | Article 3, par. (4) |
| par. 4 | Article 3, par. (10) |
| par. 5 | Article 4 |
| Article 37, par. 1, 1e phrase | Article 5, par. (2) |
| par. 1, 2e phrase | Article 5, par. (1) et par. (3), 1er alinéa |
| par. 1, 3e phrase | Article 5, par. (3), 2e alinéa |
| par. 2 | Article 5, par. (4) |
| Article 38, par. 1 | Article 6, par. (1) |
| par. 2, lettre a) | Article 6, par. (1) et par. (4) |
| par. 2, lettre b) | Article 6, par. (2) et par. (4) |
| par. 3 | Article 6, par. (3) |
| Article 39 | Article 7 |
| Article 40, par. 1 à 5 | Article 8 |
| par. 6 | Non transposable |
| Article 41 | Article 9 |
| Article 42, par. 1 à 4 | Article 10, par. (1) à par. (4) |
| par. 5 | Article 10, par. (5), 1er alinéa |
| par. 6 | Article 42, par. (6) et par. (7), 1e phrase + Article 11 |
| par. 7 | Article 42, par. (7), 2e phrase |
| Article 43 | Article 12 |
| Article 44, par. 1 et 2 | Article 13 |
| par. 3 | Non transposable |
| Article 45, par. 1 et 2 | Article 14 |
| par. 3 | Non transposable |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|---|---|
| Article 46, par. 1 par. 2 | Article 15, par. (1) Article 15, par. (2) |
| Article 47 | Article 16, par. (1) |
| Article 48, par. 1, 1 ^{re} phrase par. 1, 2 ^e phrase par. 2 par. 3 | Article 30 + Article 42 LSF. L'article 42 LSF est complété par l'article 140 du projet de loi. Non transposable Non transposé Non transposable |
| Article 49, 1 ^{er} alinéa 2 ^e et 3 ^e alinéas | Non transposé, car la CSSF est l'autorité compétente au Luxembourg. Article 142 (Article 44-1, par. (2) LSF) + Article 170 (Article 15, par. (5) loi sur le secteur des assurances) |
| Article 50 | Article 32 + Article 151 (Article 53 LSF) |
| Article 51, par. 1 par. 2 par. 3 | Article 41, par. (1) et par. (3) + Article 59, par. (1) tel que modifié par l'article 154 du projet de loi + Article 59, par. (2) + Article 164 (Article 63, 1 ^{er} alinéa LSF) Article 41, par. (1) et par. (3) + Article 59, par. (1) tel que modifié par l'article 154 du projet de loi + Article 59, par. (2) + Article 164 (Article 63, 1 ^{er} alinéa LSF) Article 41, par. (2) + Article 155 (Article 59, par. (6) LSF) + Article 164 (Article 63, 2 ^e alinéa LSF) |
| Article 52, par. 1 par. 2 | Droit administratif; donc plus besoin de transposer cette disposition dans le projet de loi. Droit commun; donc plus besoin de transposer cette disposition dans le projet de loi. |
| Article 53 | Non transposable |
| Article 54, par. 1 par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 | Article 32, par. (1) + Article 142 (Article 44, par. (1) LSF) Article 32, par. (2) + Article 142 (Article 44, par. (2) LSF) Article 32, par. (3) + Article 142 (Article 44, par. (5) LSF) Article 32, par. (4) + Article 142 (Article 44, par. (3) et par. (4), dernier tiret LSF) Article 32, par. (4) + Article 142 (Article 44, par. (3) LSF) |
| Article 55, par. 1 par. 2 | Cette disposition figure déjà à l'article 54, par. (3) LSF; elle est modifiée par l'article 152 du projet de loi. Cette disposition figure déjà à l'article 54, par. (4) LSF; plus besoin de la transposer dans le projet de loi. |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|--|--|
| Article 56, par. 1, 1er et 2e alinéas par. 1, 3e alinéa, 1e phrase par. 1, 3e alinéa, 2e phrase par. 2 par. 3, 1er alinéa par. 3, 2e alinéa par. 4 par. 5 | Article 33, par. (1) + Article 142 (Article 44-1, par. (1) LSF) Article 30, par. (2) + Article 140 (Article 42 LSF) Non transposable Article 33, par. (2) et par. (3) Non transposable Article 33, par. (4) Article 33, par. (5) + Article 142 (Article 44-1, par. (3) LSF) Non transposable |
| Article 57, 1er alinéa, 1e phrase 1er alinéa, 2e phrase 2e alinéa | Article 33, par. (6) + Article 142 (Article 44-1, par. (4), 1er alinéa LSF) Article 33, par. (8) Article 33, par. (6), 2e alinéa + Article 142 (Article 44-1, par. (4), 2e alinéa LSF) |
| Article 58, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 | Article 34, par. (1), 1er alinéa + Article 142 (Article 44-2, par. (1), 1er alinéa LSF) Article 34, par. (1), dernier alinéa + Article 142 (Article 44-2, par. (1), 2e alinéa LSF) Article 34, par. (2) + Article 142 (Article 44, par. (4), dernier tiret et dernier alinéa LSF) Article 34, par. (3) + Article 142 (Article 44, par. (6) LSF) Non transposable Article 34, par. (4) + Article 142 (Article 44-2, par. (2), avant-dernier et dernier alinéas LSF) + Article 172, lettre d) (Article 33, par. (2) de la loi relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg) |
| Article 59 | Article 33, par. (7) + Article 34, par. (5) + Article 142 (Article 44-1, par. (5) LSF) + Article 142 (Article 44-2, par. (1), dernier alinéa LSF) |
| Article 60, par. 1 et 2 par. 3 | Article 48 (Article 3, par. (2) LSF) + Article 76 (Article 15, par. (4) LSF) Cette disposition est déjà transposée aux articles 3, par. (2) et 15, par. (4) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. |
| Article 61, par. 1 par. 2 | Article 144 (Article 45, par. (6), 1er alinéa LSF) Article 35, par. (3) + Article 144 (Article 45, par. (6), 3e alinéa LSF) |
| Article 62, par. 1 par. 2 par. 3 | Article 145 (Article 46, par. (1) LSF) Article 145 (Article 46, par. (2) LSF) Article 36, par. (1) et par. (2) |

| <i>Directive 2004/39/CE</i> | <i>Projet de loi</i> |
|-----------------------------|--|
| par. 4 | Article 36, par. (3) + Article 145 (Article 46, par. (3) LSF) |
| Article 63 | Article 33, par. (1) à (7) + Article 34, par. (1) à (3) et (5) + Article 142 (Article 44-3 LSF) |
| Article 64 | Non transposable |
| Article 65 | Non transposable |
| Article 66 | Article 166, lettre e) (Article 77, par. (4) de la loi concernant les organismes de placement collectif) |
| Article 67, point 1) | Non transposé dans le projet de loi. A transposer en relation avec la directive 2006/49/CE. |
| point 2) | Non transposé, car le statut d'entreprise locale est inconnu en droit luxembourgeois. |
| point 3) | Article 97 (Article 24, par. (4) LSF et Article 24-1, par. (2) LSF) |
| Article 68 | Article 114 (Article 30, par. (1) LSF) |
| Article 69 | Article 173 |
| Article 70 | Non transposable |
| Article 71 | Non transposable |
| Article 72 | Non transposable |
| Article 73 | Non transposable |
| Annexe I | Article 165 (Annexe II) |
| Annexe II | Article 165 (Annexe III) |

Service Central des Imprimés de l'Etat

5627/01

N° 5627¹**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

SOMMAIRE:

| | <i>page</i> |
|---|-------------|
| 1) Dépêche du Ministre du Trésor et du Budget à la Secrétaire d'Etat aux Relations avec le Parlement (13.12.2006) | 2 |
| 2) Avis de la Banque Centrale Européenne (11.12.2006) | 3 |

*

DEPECHE DU MINISTRE DU TRESOR ET DU BUDGET A LA SECRETARE D'ETAT AUX RELATIONS AVEC LE PARLEMENT

(13.12.2006)

Madame la Secrétaire d'Etat,

Objet: Projet de loi No 5627 (Marchés d'instruments financiers)

J'ai l'honneur de vous transmettre ci-joint l'avis obligatoire de la Banque Centrale Européenne sur l'article 172 du projet de loi sous rubrique.

La prise en compte des modifications préconisées par la BCE, auxquelles je peux me rallier, conduit à modifier comme suit l'article en cause:

Art. 172.- La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

- a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.
- b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„Art. 22-1. (1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté *lorsqu'elle accorde des crédits pour son propre compte ou lorsqu'elle agit pour le compte de la BCE ou d'autres banques centrales nationales faisant partie intégrante du SEBC en vue de la constitution transfrontalière de garanties portant sur des crédits dans le cadre des opérations de crédit de ces banques centrales.*

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) La garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.“

- c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„Art. 27-1. (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes *ainsi que de la gestion des avoirs de réserve de change*

détenus pour des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers, ne peut être ni saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué.“

d) Le paragraphe (2) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) Sans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC, le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposés dans le cadre du SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions.“

e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits.“

Je vous prie de bien vouloir communiquer la présente ainsi que l'avis de la BCE annexé à la Chambre des Députés et au Conseil d'Etat.

Veillez agréer, Madame la Secrétaire d'Etat, l'assurance de ma haute considération.

Le Ministre du Trésor et du Budget,

Luc FRIEDEN

*

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

(11.12.2006)

INTRODUCTION ET FONDEMENT JURIDIQUE

Le 26 octobre 2006, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du ministère luxembourgeois des Finances portant sur un projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers (ci-après le „projet de loi“).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 105, paragraphe 4, du traité instituant la Communauté européenne et de l'article 2, paragraphe 1, troisième, quatrième et cinquième tirets, de la décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 relative à la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales au sujet de projets de réglementation¹, étant donné que le projet de loi est relatif à une banque centrale nationale (BCN), à la collecte, l'établissement et la diffusion de données statistiques en matière monétaire, financière, bancaire, de systèmes de paiement et de balance des paiements, ainsi qu'aux systèmes de paiement et de règlement. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

1. Objet du projet de loi

1.1 Bien que l'objet principal du projet de loi soit de transposer la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil², celui-ci modifie également la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (ci-après la „loi relative à la BCL“) en ce qui concerne: a) l'utilisation de créances comme sûreté garantissant les crédits accordés par la Banque centrale du Luxembourg (BCL), b) la protection des comptes ouverts auprès de la BCL dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, et c) l'échange d'informations imposées dans le cadre du Système européen de banques centrales (SEBC) avec la Commission

¹ JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

² JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC).

1.2 Conformément à la demande de consultation émanant du ministère luxembourgeois des Finances, le présent avis est limité à l'article 172 du projet de loi, qui contient uniquement les modifications à apporter à la loi relative à la BCL, sans avoir trait à la transposition de la directive 2004/39/CE.

2. L'utilisation de créances comme sûreté garantissant les crédits accordés par la BCL

2.1 L'article 172 du projet de loi introduit dans la loi relative à la BCL un article 22-1 qui crée une méthode sui generis pour conclure et rendre opposable les gages sur créances garantissant les crédits accordés par la BCL³. Le projet de loi crée un registre dans lequel sont enregistrés les gages sur créances constitués au profit de la BCL et qui est tenu, organisé et accessible aux tiers selon des règles fixées par la BCL. La simple inscription dans le registre de la mise en gage d'une créance au profit de la BCL a pour effet de rendre le gage opposable à tous les tiers et d'assurer que les droits de la BCL sur cette créance priment tout autre droit constitué en faveur de tiers après cette inscription. Si un tiers reçoit un paiement de la part du débiteur d'une créance antérieurement mise en gage au profit de la BCL par une inscription dans le registre, ce tiers est tenu de le verser à la BCL. En outre, aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la BCL portant sur ces créances.

2.2 La BCE est favorable à cette nouvelle disposition, étant donné qu'elle facilitera l'utilisation de crédits comme sûreté garantissant les crédits accordés par la BCL, conformément à l'introduction d'une liste unique de garanties éligibles aux opérations de crédit de l'Eurosystème, laquelle comprendra les crédits à compter du 1er janvier 2007⁴. La BCE comprend que sans ce régime particulier, la constitution d'un gage sur un crédit serait régie par l'article 5, paragraphe 3, de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, en vertu duquel la constitution d'un gage sur un crédit n'est valable et opposable aux tiers qu'une fois la constitution notifiée au débiteur des crédits nantis ou acceptée par ce dernier. En vertu du nouveau régime, une telle notification au débiteur ne serait plus nécessaire puisque la simple inscription dans le registre assurerait la validité du gage et son opposabilité aux „tiers“, y compris au débiteur.

2.3 La BCE comprend, à la lecture de l'article 22-1, paragraphes 3 et 4, que la mise en gage de crédits par une inscription dans le registre ne peut être réalisée qu'au profit de la BCL et que l'article 5, paragraphe 3, de la loi du 5 août 2005 reste applicable à la mise en gage de crédits au profit de toute autre entité entrant dans le champ d'application de cette loi. Si le projet de loi prévoit certes que la garantie en faveur de la BCL prime toute garantie ultérieure portant sur les créances mises en gage, il ne règle cependant pas expressément le conflit qui pourrait surgir entre la garantie dont bénéficie la BCL suite à une inscription dans le registre et la garantie dont bénéficierait un tiers suite à l'application antérieure de l'article 5, paragraphe 3, de la loi du 5 août 2005. A moins que le législateur luxembourgeois n'entende conférer à la BCL une primauté absolue liée à l'inscription d'un gage sur crédits dans le registre, quelle que soit la date de cette inscription, ce qui pour des raisons de sécurité juridique devrait être indiqué clairement dans le projet de loi, un tel conflit devrait être résolu par application de l'adage *prior tempore potior iure*. Par conséquent, le gage antérieur qui serait créé par application de l'article 5, paragraphe 3, de la loi du 5 août 2005 primerait sur le gage de la BCL. Par conséquent, la BCE souhaite encourager la BCL à obtenir du débiteur ou de l'établissement de crédit/du constituant du gage, l'assurance que la créance qui fait l'objet d'une inscription dans le registre de la BCL n'a pas auparavant été mise en gage au profit d'un tiers.

3 Sur une disposition légale similaire, voir également l'avis CON/2006/40 de la BCE du 3 août 2006 sollicité par le ministère belge des Finances sur un projet de loi portant modification de la loi fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique.

4 Voir les décisions du conseil des gouverneurs de la BCE (autres que les décisions relatives à la fixation des taux d'intérêt) et le communiqué de presse de la BCE du 22 juillet 2005 y relatif, intitulé „Dispositif de garanties de l'Eurosystème: inclusion des actifs non négociables dans la Liste unique“, disponibles sur le site Internet de la BCE, à l'adresse suivante: <http://www.ecb.int>.

2.4 En ce qui concerne le champ d'application du projet de loi, la BCE comprend que celui-ci n'est applicable que lorsque la BCL utilise de tels crédits comme sûreté garantissant des crédits accordés par la BCL elle-même. La BCE recommande de couvrir également les situations dans lesquelles la BCL agit comme mandataire d'autres banques centrales de l'Eurosystème pour la constitution transfrontalière de garanties portant sur des crédits dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème.

3. L'insaisissabilité des comptes ouverts auprès de la BCL dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes

3.1 L'article 172 du projet de loi prévoit l'insertion dans la loi relative à la BCL d'un article 27-1 composé de deux paragraphes.

3.2 Le premier paragraphe reprend la substance de l'ancien article 4, paragraphe 4, de la loi relative à la BCL et accorde à la BCL, à la BCE et aux autres BCN faisant partie intégrante du SEBC, un privilège portant sur les avoirs détenus par le débiteur „soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg“, ce privilège garantissant „[l]es créances [...] découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes“ et ayant „le même rang que le privilège du créancier gagiste“.

3.3 Le deuxième paragraphe, qui est nouveau, prévoit qu'„[a]ucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, ne peut être ni saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué“. L'euro étant de plus en plus utilisé comme monnaie internationale de réserve et dans le droit fil des récentes modifications apportées aux législations d'autres Etats membres⁵, la BCE recommande que cette disposition clarifie d'une manière dépourvue de toute ambiguïté la protection généralement accordée aux réserves de change détenues par la BCL en insérant les mots „ainsi que de la gestion des avoirs de réserves de change détenus pour des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers“ après „[a]ucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes“.

4. Echange d'informations entre la BCL, la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le STATEC

4.1 L'article 33 de la loi relative à la BCL prévoit actuellement que la méconnaissance, par les agents de la BCL ou par son réviseur aux comptes, du secret professionnel auquel ils sont tenus, peut être sanctionnée pénalement. L'article 33, paragraphe 2, autorise néanmoins l'échange d'informations entre la BCL et la Commission de surveillance du secteur financier, cet échange étant cependant „[s]ans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC“. L'article 172, point d), du projet de loi, modifie cette disposition à deux égards. Premièrement, il n'est plus fait référence aux dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC. Deuxièmement, la BCL peut à présent „dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions“, échanger des informations non plus uniquement avec la Commission de surveillance du secteur financier, mais aussi avec le Commissariat aux assurances et le STATEC, „sous réserve de réciprocité“.

4.2 La BCE est de façon générale favorable à ce que des informations puissent être échangées entre la BCL et les autorités chargées de la surveillance des établissements financiers et des entreprises d'assurance, ainsi que d'autres autorités qui élaborent des statistiques nationales et contribuent à l'élaboration de statistiques européennes. Les missions de ces autorités sont de plus en plus complémentaires et un échange d'informations adéquat entre elles est avantageux pour chacune, non pas uniquement en ce qu'il limite la charge administrative, mais aussi parce qu'il favorise l'exécution efficace de leurs missions respectives, et est dans l'intérêt de la stabilité financière en général. Par souci de clarté, la BCE recommande que le projet de loi continue à faire référence aux dispositions relatives au secret

⁵ Par exemple, l'article L.153-1 inséré dans le Code monétaire et financier français par la loi No 2005-842 du 26 juillet 2005; l'article 22a du statut de la Banka Slovenije; la septième disposition additionnelle ajoutée à la loi 13/1994 sur l'autonomie du Banco de España (statut du Banco de España) par la loi 22/2005 du 18 novembre 2005.

professionnel applicables au SEBC. Dans le domaine des statistiques, le régime de confidentialité est assuré par le règlement (CE) No 2533/98 du Conseil⁶.

4.3 Enfin, la BCE comprend que la condition de réciprocité ne s'applique pas aux échanges d'informations individuels entre autorités qui ont lieu en vue de leurs différentes missions, mais implique au contraire l'existence, d'un point de vue global, d'un échange d'information bilatéral.

Le présent avis sera publié sur le site Internet de la BCE.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 11 décembre 2006.

Le Président de la BCE,
Jean-Claude TRICHET

⁶ Règlement (CE) No 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne (JO L 318 du 27.11.1998, p. 8).

Service Central des Imprimés de l'Etat

5627/02

N° 5627²**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

SOMMAIRE:

| | <i>page</i> |
|---|-------------|
| <i>Amendements gouvernementaux</i> | |
| 1) Dépêche de la Secrétaire d'Etat aux Relations avec le Parlement au Président de la Chambre des Députés (14.2.2007) ... | 2 |
| 2) Amendements gouvernementaux | 3 |
| 3) Observations de la Banque centrale du Luxembourg sur l'article 172 du projet de loi | 6 |

*

**DEPECHE DE LA SECRETAIRE D'ETAT AUX RELATIONS AVEC LE
PARLEMENT AU PRESIDENT DE LA CHAMBRE DES DEPUTES**
(14.2.2007)

Monsieur le Président,

A la demande du Ministre du Trésor et du Budget, j'ai l'honneur de vous saisir d'amendements gouvernementaux au projet de loi sous rubrique.

Ces amendements gouvernementaux ont notamment pour objet de tenir compte des observations reçues de la part de la Banque Centrale du Luxembourg dont je joins une copie en annexe.

Etant donné que la prise en compte des observations de la Banque Centrale du Luxembourg conduit à compléter et à partiellement modifier les conclusions tirées de l'avis de la Banque Centrale Européenne, les amendements gouvernementaux ci-joints remplacent le contenu de ma lettre afférente du 23 janvier 2007.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma haute considération.

*La Secrétaire d'Etat aux Relations
avec le Parlement,*
Octavie MODERT

*

AMENDEMENTS GOUVERNEMENTAUX

(Conseil de Gouvernement du 9 février 2007)

Amendement No 1: Article 1er du projet de loi

L'article 1er du projet de loi est complété par l'insertion des trois définitions ci-après:

- „1bis) „client“: toute personne physique ou morale à qui un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement fournit des services d'investissement et/ou des services auxiliaires visés à l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;“
- „1ter) „client de détail“: un client autre qu'un client professionnel;“
- „1quater) „client professionnel“: un client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. Pour pouvoir être considéré comme un client professionnel, le client doit satisfaire aux critères énoncés à l'annexe III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;“.

Justification de l'amendement No 1

Alors que l'article 44 du projet de loi introduit dans la loi relative au secteur financier des définitions des différentes catégories de clients y visés, tel n'était pas le cas au niveau du titre I du projet de loi MIFID, qui traite plus particulièrement des marchés d'instruments financiers. Pour éviter des incohérences et incertitudes à cet égard, il se recommande de compléter à cet effet les définitions fournies à l'article 1er du projet de loi.

Amendement No 2: Article 44 du projet de loi

A l'article 44 du projet de loi, les termes „client particulier, non professionnel“ à définir sont remplacés par „client particulier“.

L'article 44 du projet de loi est ensuite complété par l'insertion des deux définitions ci-après:

- „6bis) „conseil en investissement“: la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à la demande de ce client, soit à l'initiative de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers;“
- „18bis) „gestion de portefeuille“: la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client;“

Justification de l'amendement No 2

La définition 4) doit être corrigée au vu du texte subséquent du projet de loi; quant aux deux définitions qu'il est proposé d'insérer, il s'agit de notions qui figurent à l'article 4, points 4) et 9) de la Directive, et qui sont transposées à l'article 97 du projet de loi (et plus précisément aux articles 24 et 24-3 nouveaux LSF). Or, dans la mesure où ces notions sont utilisées dans le contexte de l'article 37-3 nouveau LSF (art. 136 du projet de loi), il convient d'insérer une définition afférente à l'article 1er nouveau LSF. Il ne faut pas pour autant modifier les articles 24 et 24-3 nouveaux LSF, car dans ce contexte les définitions sont utilisées pour définir le statut de l'entreprise d'investissement.

Amendement No 3: Article 121 du projet de loi

A l'article 121 du projet de loi, la référence à l'article 24 J) est remplacée par une référence à l'article 24-9.

Justification de l'amendement No 3

L'amendement proposé redresse une erreur matérielle, la référence indiquée dans le projet de loi initial n'existe pas.

Amendement No 4: Article 128 du projet de loi

Au début de la première phrase de l'article 128 du projet de loi, le mot „Il“ est remplacé par le texte suivant: „L'article 37-1 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et il“.

Justification de l'amendement No 4

L'actuel article 37-1 LSF n'est pas explicitement abrogé dans le projet de loi initial. Il devient le nouvel article 35-1 LSF et, en outre, l'article 136 du projet de loi introduit un nouvel article 37-1 LSF. Pour éviter tout doute, il est préférable de prévoir expressément l'abrogation de l'article 37-1 LSF dans le projet de loi.

Amendement No 5: Article 144 du projet de loi

A l'article 144 du projet de loi, dans la dernière ligne du paragraphe (9) proposé pour l'article 45 LSF, les termes „établissement de crédit“ sont remplacés par les termes „entreprise d'investissement“.

Justification de l'amendement No 5

L'amendement proposé redresse une erreur matérielle.

Amendement No 6: Article 166 du projet de loi

A l'article 166 du projet de loi, la lettre e) devient la lettre f) et il est inséré une nouvelle lettre e) avec la teneur suivante:

„e) Le paragraphe (3) de l'article 77 est complété par l'ajout à sa fin des nouveaux alinéas suivants:

„Aux fins de l'application du présent article, le conseil en investissement consiste dans la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à la demande de ce client, soit à l'initiative de la société de gestion, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers visés à la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Aux fins de l'application du présent article, une recommandation personnalisée est une recommandation qui est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel ou de sa qualité de mandataire d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel.

Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne ou être basée sur l'examen de la situation propre à cette personne et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes:

- a) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier;
- b) l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Une recommandation n'est pas une recommandation personnalisée lorsqu'elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution au sens de l'article premier, point 18) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché ou lorsqu'elle est destinée au public.“

Justification de l'amendement No 6

L'ajout proposé porte transposition de l'article 52 de la directive 2006/73/CE (Directive MIFID de niveau 2).

Amendement No 7: Article 172 du projet de loi

L'article 172 du projet de loi est libellé comme suit:

„**Art. 172.** La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

- a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.
- b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 22-1.** (1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté lorsqu'elle accorde des crédits.

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) La garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.

(5) Le présent article s'applique également lorsque la Banque centrale agit pour le compte de la BCE ou d'autres banques centrales nationales faisant partie intégrante du SEBC en vue de la constitution transfrontalière de garanties dans le cadre des opérations de crédit de ces banques centrales et en faveur de celles-ci."

c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„Art. 27-1. (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes ainsi que de la gestion des avoirs de réserve de change détenus pour des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers, ne peut être ni saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué."

d) Le paragraphe (2) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) Sans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC, le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposés dans le cadre du SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions."

e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits." "

Amendement No 8: Article 178 du projet de loi

L'article 178 du projet de loi, dont la phrase actuelle devient le paragraphe (1), est complété par l'ajout d'un paragraphe (2) libellé comme suit:

„(2) Nonobstant le paragraphe (1), l'article 172 de la présente loi entre en vigueur le premier jour du deuxième mois qui suit la publication de la présente loi au Mémorial. Les gages sur créances constitués en faveur de la Banque centrale du Luxembourg, de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC par l'intermédiaire de la Banque centrale du Luxembourg avant la date d'entrée en vigueur de l'article 172 de la présente loi, sont inscrits au registre à la date de cette entrée en vigueur, la date initiale d'opposabilité leur restant acquise. Les effets prévus par le paragraphe (4) de l'article 22-1 nouveau de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg s'appliquent à partir de la date d'inscription."

Justification des amendements Nos 7 et 8

Ces deux amendements au projet de loi sont destinés à intégrer les observations faites par la Banque centrale européenne et par la Banque centrale du Luxembourg dans leurs avis respectifs qui ont été transmis au Conseil d'Etat et à la Chambre des Députés.

*

OBSERVATIONS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG SUR L'ARTICLE 172 DU PROJET DE LOI

TABLE DES MATIERES

- I. *Introduction*
- II. *La mise en gage des créances (article 22.1 nouveau de la loi organique de la BCL)*
 - II.1. Commentaires généraux
 - II.2. Champ d'application
 - II.3. Opposabilité aux tiers
 - II.4. Gestion du gage
 - II.5. Priorité du gage
 - II.6. Secret bancaire et protection des données nominatives
 - II.7. Organisation du registre
 - II.7.1. Fonctionnement du registre
 - II.7.2. Consultation du registre
 - II.7.3. Couverture des frais
 - II.8. Régime transfrontalier
 - II.8.1. Les mécanismes internes de l'Eurosystème
 - II.8.1.1. Le régime de la banque centrale correspondante
 - II.8.1.2. Le régime de la banque centrale assistante
 - II.8.2. Droit international privé et progrès escomptés de l'harmonisation européenne
 - II.8.3. Proposition de texte
 - II.9. Dispositions transitoires
- III. *Régime d'immunité (article 27-1 nouveau)*
- IV. *Coopération entre les autorités nationales (article 33 alinéa 2 nouveau)*
- V. *Conclusion*
- VI. *Annexes*
 - Annexe 1: Projet de loi du 19 octobre 2006 amendé par le gouvernement le 13 décembre 2006
 - Annexe 2: Proposition de textes de la BCL

*

I. INTRODUCTION

Le 26 octobre 2006, le gouvernement luxembourgeois a déposé le projet numéro 5627 de loi relative aux marchés d'instruments financiers¹. Ce projet vise principalement à transposer la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 en droit luxembourgeois, mais il comporte aussi un article 172 ayant trait à la modification de la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg du 23 décembre 1998. Le présent avis est limité à cet article de la loi.

La réforme concerne trois aspects importants pour les opérations de la banque:

- utilisation des créances comme sûreté garantissant les crédits accordés par la BCL;
- protection des comptes ouverts auprès de la BCL dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes;
- échange d'informations imposées dans le cadre du Système européen de banques centrales (SEBC) avec la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC).

La Banque centrale européenne (BCE) saisie pour avis en date du 26 octobre 2006 par le gouvernement a rendu un avis en date du 11 décembre 2006². Pour l'essentiel, la BCE est favorable au projet mais propose quelques modifications.

Ses propositions de modification sont les suivantes:

- extension du champ d'application de la loi aux situations où la BCL agit comme mandataire d'autres banques centrales de l'Eurosystème pour la constitution transfrontalière de garanties portant sur des crédits dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème (paragraphe 2.4 de l'avis de la BCE);
- extension de l'insaisissabilité des comptes ouverts auprès de la BCL aux avoirs des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers (paragraphe 3.3 de l'avis de la BCE);
- réinsertion des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC (paragraphe 4.2 de l'avis de la BCE).

Le gouvernement s'est engagé à y donner suite. Il a modifié son projet de loi initial en conséquence (Annexe 1)³. L'exposé des motifs du projet de loi, relativement sommaire, n'a pas été adapté à ce jour⁴.

1 Projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers et portant transposition de: – la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE, – l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, et portant modification de: – la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, – la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, – la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, – la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés, – la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, – la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, – la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, – la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, et portant abrogation de: – la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, – la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme.

2 Avis de la Banque centrale européenne du 11 décembre 2006 sollicité par le ministère luxembourgeois des Finances sur un projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers. L'avis de la BCE est limité à l'article 172 du projet de loi qui contient uniquement les modifications apportées à la loi relative à la BCL.

3 La BCL a reçu une copie de la lettre adressée en date du 13 décembre 2006 par le Ministre du Trésor et du Budget à Mme la Secrétaire d'Etat aux Relations avec le Parlement et au Service central de Législation.

4 Conformément à l'exposé des motifs relatif à l'article 172, „Le présent projet de loi touche deux aspects par rapport auxquels il convient d'adapter la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg du 23 décembre 1998. Il s'agit d'un côté des privilèges et immunités de la BCL en tant qu'acteur relevant sur les marchés financiers, de l'autre côté de l'échange d'informations entre la BCL et d'autres entités nationales. La suppression de l'article 4(4) de la loi du 23 décembre 1998 n'est effectuée que pour déplacer cette disposition de l'actuel article 4 où elle n'a pas vraiment sa place vers le nouvel article 27-1 où elle s'insère logiquement.

Le nouvel article 22-1 qui précise les règles régissant la mise en gage de créances auprès de la BCL devient nécessaire pour assurer une mise en oeuvre efficace des règles nouvelles de l'Eurosystème qui, à partir de 2007, accepte des crédits bancaires à titre de sûreté pour des crédits octroyés par les banques centrales nationales. Pour être opposable aux tiers, la mise en gage de créances en faveur de la BCL, qui ne fait pas l'objet d'une notification spéciale, doit être inscrite dans un nouveau registre à tenir auprès de la BCL. Le paragraphe (4) du nouvel article 22-1 est directement inspiré d'une disposition proposée en Belgique, destinée à assurer l'efficacité pratique des gages fournis à la BCL [...].“

La Banque centrale du Luxembourg (BCL ou Banque centrale) tient à clarifier sa propre position à propos du nouveau régime des trois volets de la réforme. Le premier volet de la réforme concerne en particulier la création d'un registre de mise en gage de créances auprès de la BCL (point II de la présente note). Le second volet de la réforme a trait aux dispositions en matière d'immunité. Les nouvelles dispositions résultent essentiellement de la recommandation adressée en 2004 par le Conseil des Gouverneurs de la BCE au gouvernement luxembourgeois. Il permet également d'éviter la répétition d'incidents qui ont mis en exergue le besoin de protéger les avoirs détenus auprès de la Banque centrale contre des mesures qui pourraient affecter la continuité de ses services d'intérêt général (point III de la présente note). Enfin, le troisième volet concerne l'élargissement de l'échange d'informations entre la BCL d'une part et les autorités publiques nationales spécialisées d'autre part (point IV de la présente note). Les présentes observations ont fait l'objet de discussions avec le Comité des juristes de la BCL.

Il peut être observé que le projet ne porte que sur quelques aspects d'une réforme nécessaire par ailleurs. La BCE a déjà signifié au gouvernement la nécessité d'adapter le dispositif légal de la Banque centrale, notamment en matière de statistiques, de stabilité financière, de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations de titres ou en matière d'instruments de paiement.

Si le projet de loi présente certaines dispositions de l'avant-projet de loi organique soumis par la BCL au mois de février 2006, il est rappelé que cette dernière considère important que la présente réforme s'inscrive dans une réforme plus large de sa loi organique.

*

II. LA MISE EN GAGE DES CREANCES **(article 22.1 nouveau de la loi organique de la BCL)**

II.1. Commentaires généraux

L'article 172 du projet de loi résulte de la nécessité d'adapter la loi organique de la Banque centrale du 23 décembre 1998 à l'évolution de l'Eurosystème.

Depuis le 1er janvier 2007, les treize banques centrales nationales (BCN) membres de l'Eurosystème doivent accepter, en garantie de leurs crédits, non plus seulement des valeurs mobilières, mais également des créances bancaires à titre de garantie⁵.

En vertu de l'article 18.1 des statuts du SEBC et de l'article 22 de sa loi organique, la BCL ne peut accorder de crédits que moyennant une sûreté appropriée. L'acceptation de créances à titre de garantie est une nouveauté pour la BCL, contrairement à d'autres BCN de l'Eurosystème, notamment en France et en Allemagne. La mise en oeuvre de cette disposition de l'Eurosystème se fait auprès de chaque BCN dans le respect de son droit national. Le régime introduit de ce fait n'est pas sans complexité au niveau de l'Eurosystème.

Le Conseil des Gouverneurs de la BCE s'est prononcé en faveur d'un régime juridique harmonisé dans l'Union européenne. Il a commandé des travaux pour que le résultat soit atteint à l'horizon 2012.

D'ores et déjà, la BCL a adapté ses conditions générales qu'elle a communiquées à ses contreparties – les banques de la place financière – et publiées sur son site Internet (www.bcl.lu). Pour l'essentiel il est prévu d'utiliser un „Master pledge agreement for credit claims“, dans le respect de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Le banquier constituant doit notifier la mise en gage au débiteur et il est autorisé à continuer d'exercer les droits liés à la créance, sans préjudice du droit de la BCL bénéficiaire du gage. Des dispositions sont prévues pour l'utilisation transfrontalière des créances, comme expliqué ci-après (point II.8 de la présente note).

Le nouveau régime reste complexe, surtout pour la BCL qui, plus que d'autres BCN, est confrontée aux situations transfrontalières.

⁵ D'après la Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème adoptée par le Conseil des Gouverneurs de la BCE au titre d'une orientation du 31 août 2006 (publiée au JOUE L 352/38 du 13 décembre 2006), les débiteurs ou garants éligibles sont des sociétés non financières, des organismes du secteur public et des institutions internationales ou supranationales.

Par ailleurs, la situation de la BCL est particulière au niveau de l'Eurosystème. Les risques provenant des opérations de la BCL avec le secteur financier sont d'importance systémique, compte tenu de l'importance relative du marché financier luxembourgeois. La BCL est la deuxième banque centrale par ordre d'importance en termes des liquidités attribuées aux établissements de crédit et de montants de garanties utilisées pour les opérations de politique monétaire⁶.

Une partie importante des actifs utilisés aux fins de garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème dans un cadre transfrontalier provient du Luxembourg. Selon les chiffres disponibles au mois de septembre 2006, les avoirs mobilisés en faveur de la Banque centrale représentaient 3,5% de l'ensemble des garanties constituées auprès de l'Eurosystème. L'activité de la BCL, agissant comme banque centrale correspondante au profit d'une banque centrale de l'Eurosystème, représentait 25,4% occupant ainsi la première place parmi les banques centrales de l'Eurosystème. Ces chiffres toutefois ne comprennent pas les actifs non négociables dont les créances qui ne sont acceptées que depuis le 1er janvier 2007. A ce titre, la BCL se doit de disposer d'une infrastructure et d'un cadre juridique adapté.

Dans la mesure où le projet permettra de faciliter l'utilisation des créances à titre de garantie, la BCL, tout comme la BCE, l'accueillent favorablement. La création d'un registre par la Banque centrale offre une sécurité juridique et opérationnelle supérieure au système légal mis en place imposant une notification au débiteur de la mise en gage de créances.

Le registre introduit une nouveauté dans le droit luxembourgeois par un régime d'opposabilité simple et efficace. La mise en place du registre au Luxembourg assure une publicité de la mise en gage de créances d'une banque centrale de l'Eurosystème. Elle offre un surcroît de protection à la BCL comme aux intermédiaires qui pourront avoir accès à ce registre. Le registre apporte un instrument de sécurité juridique important.

La réforme s'inscrit dans la ligne de celles récemment conduites dans plusieurs pays de la zone euro dont la Belgique, l'Espagne, la Grèce, le Portugal et la Slovénie même si les modalités de fonctionnement des registres auprès des BCN des pays en question divergent encore à l'heure actuelle.

Si le projet est inspiré de la loi belge du 20 juillet 2006 portant des dispositions diverses⁷, il comporte par rapport à celle-ci et suite à la modification résultant de l'avis de la BCE une substantielle amélioration. Contrairement à la législation belge, le projet de loi vise à s'appliquer non seulement aux gages luxembourgeois mais aussi aux gages constitués dans un cadre transfrontalier.

En ce sens, le projet de loi peut renforcer la position du Luxembourg au regard de futures règles d'harmonisation européenne. A moyen terme, l'interconnexion des registres des banques centrales pourrait permettre au niveau de l'Eurosystème un fonctionnement harmonieux des garanties.

II.2. Champ d'application

L'article 22-1 nouveau régit la mise en gage de créances au profit de la BCL et des BCN de l'Eurosystème.

Depuis 1999, la Banque centrale recourt essentiellement au gage pour des raisons opérationnelles. Il est observé que les conditions générales de la BCL prévoient également l'utilisation d'autres mécanismes de garanties. La BCL accepte ainsi, par exemple, la mise en pension de valeurs mobilières⁸. Les statuts du SEBC et de la BCE prévoient en effet que la BCE et les BCN peuvent effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédits et d'autres intervenants du marché sur base d'une sûreté appropriée pour les prêts (article 18) („adequate collateral“). Cette disposition est actuellement traduite à l'article 22 de la loi organique de la BCL.

La BCL comprend que nonobstant les termes de l'article 22-1, elle n'est pas limitée dans son choix d'accepter d'autres formes de mise en garantie, ceci par application du droit commun, en particulier la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. La BCL est libre de déterminer les techniques de garantie appropriées par la rédaction de ses conditions générales dans le respect de sa loi

6 Extrait de l'avis de la Banque centrale européenne du 25 mai 2005 relatif au projet de loi sur les contrats de garantie financière ((CON/2005/12), JO L 168 du 27 juin 2002, page 43) et mis à jour pour l'année 2006

7 Chapitre VII – Modification de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique (Moniteur belge du 28 juillet 2006 – Ed.2, page 36950)

8 Article 8.4 Mise en garantie des actifs

organique et des statuts du SEBC. La BCL estime dès lors que l'article 22-1 (alinéa 4) dans sa version du 13 décembre 2006 peut demeurer inchangé.

En revanche, il n'est pas prévu de mentionner dans le registre les autres garanties en faveur de la BCL ou d'une banque centrale de l'Eurosystème. C'est pourquoi le registre, du moins dans un stade initial, ne porte que sur la mise en gage de créances et non sur toutes les valeurs mobilières fournies à titre de garantie.

Enfin, la méthode prévue à l'article 22-1 s'applique de manière exclusive. Les contreparties qui souhaitent mettre en gage des créances au profit de la BCL ou d'une banque centrale de l'Eurosystème sont tenues d'utiliser le registre.

II.3. Opposabilité aux tiers

En droit luxembourgeois, la dépossesion se réalise à l'égard de tous les tiers lorsque, pour les créances, la constitution du gage a été notifiée au débiteur des créances nanties ou acceptée par ce dernier (article 5(3) de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière).

Il est prévu que dorénavant, la mise en gage de créances au profit de la BCL est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre (troisième alinéa de l'article 22-1).

Le texte actuel innove en droit luxembourgeois en remplaçant la notification du débiteur par une inscription dans le registre aux fins de rendre le gage opposable aux tiers. Il n'est guère commode pour les professionnels de recourir à des notifications par voie de lettre recommandée. Suite à la réforme, si le banquier constituant continue à assurer l'information du débiteur, celle-ci ne conditionne plus la validité du gage ni son opposabilité aux tiers.

Le but du législateur n'est pas de modifier le droit commun en matière de garantie financière tel qu'il résulte en particulier de la loi du 5 août 2005 relative aux contrats de garantie financière, mais de prévoir simplement une nouvelle procédure d'opposabilité aux tiers au profit de la BCL. La loi de 2005 demeure applicable à toutes les autres questions non régies par l'article 22-1.

II.4. Gestion du gage

En accord avec les règles de la BCE, la BCL n'entend pas intervenir dans la gestion du prêt, sauf en cas de défaut de paiement de sa contrepartie.

Conformément aux arrangements contractuels avec les banquiers constituants mis en oeuvre à l'initiative de la BCL depuis le 1er janvier 2007, le débiteur peut continuer à payer valablement entre les mains de son créancier jusqu'au jour de la notification par la BCL du défaut au débiteur.

L'introduction du registre n'entraînera pas de modification de la gestion du gage prévu actuellement. Les contreparties continueront à assurer la gestion des créances sous réserve des droits de la BCL, notamment en cas de défaut des contreparties.

La Banque centrale doit se prémunir contre le risque de disparition de son gage notamment en cas de faillite de la banque constituante. A cette fin, la BCL aura recours au droit commun ainsi qu'aux techniques contractuelles qu'elle met en place.

Une solution alternative pourrait constituer à prévoir que tous les montants reçus du débiteur sont considérés comme étant reçus et détenus par l'établissement de crédit à titre fiduciaire. Les comptes fiduciaires seraient régis par la loi du 27 juillet 2003 relative aux contrats fiduciaires. Dans l'état actuel des travaux, pour la facilité des contreparties et tenant compte de la couverture suffisamment large pour garantir les sommes prêtées aux contreparties, la BCL ne prévoit pas, à ce jour, d'imposer le recours à de tels comptes fiduciaires à tenir par les intermédiaires financiers.

II.5. Priorité du gage

L'alinéa 4 de l'article 172 prévoit que la garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées.

Dans son avis, la BCE examine la priorité du gage de la BCL par rapport aux gages antérieurs et s'exprime en ces termes: „A moins que le législateur luxembourgeois n'entende conférer à la BCL une primauté absolue liée à l'inscription d'un gage sur crédits dans le registre, quelle que soit la date de cette inscription, ce qui pour des raisons de sécurité juridique devrait être indiqué clairement dans le

projet de loi, un tel conflit devrait être résolu par application de l'adage *prior tempore potior iure*. Par conséquent, le gage antérieur qui serait créé par application de l'article 5, paragraphe 3, de la loi du 5 août 2005 primerait sur le gage de la BCL (page 3 de l'avis de la BCE)“.

Au regard des principes généraux, en particulier de sécurité juridique, il semble qu'une primauté absolue en faveur de la BCL, même par l'inscription dans le registre, vis-à-vis des gages antérieurs paraisse excessive risquant de porter atteinte aux droits légitimes des tiers.

C'est par la voie contractuelle que le risque résultant d'une sûreté antérieure devrait pouvoir être limité. En effet, au niveau contractuel, la BCL reçoit la confirmation par ses contreparties que la créance gagée est libre de toute sûreté généralement quelconque préalable (article 4.2.3 du „Master pledge agreement for credit claims“).

II.6. Secret bancaire et protection des données nominatives

La BCL a consacré des travaux importants visant à respecter les dispositions protectrices du secret bancaire en ce domaine.

Les informations mentionnées sur le registre, notamment les données personnelles des constituants des gages et des débiteurs, peuvent être visées par le secret bancaire ou celui des affaires (voir dans ce sens l'article rédigé par Melle Elisabeth Simoes Lopes dans le Bulletin de la BCL 2004/3 (page 68 et suivantes) intitulé „la mise en garantie de prêts bancaires auprès de la Banque centrale du Luxembourg au regard du secret bancaire luxembourgeois“). Les personnes visées ne seront pas des personnes physiques mais des personnes morales.

Les données en question peuvent faire l'objet d'une communication au sein de l'Eurosystème mais peuvent également être transmises à des tiers à l'occasion de la réalisation du gage par une banque centrale.

En droit luxembourgeois, le secret professionnel visant la protection des acteurs a un caractère d'ordre public. Pour autoriser la transmission d'informations individualisées, il y a lieu de tenir compte de l'intérêt de la banque et de son client. En l'espèce, la divulgation des informations se fera indubitablement dans l'intérêt de l'établissement de crédit, qui souhaite donner en garantie des prêts bancaires. Dans une certaine mesure, la communication des informations s'opérera également dans l'intérêt du débiteur de la contrepartie. En effet, l'intérêt du client de la banque pourra, selon les cas, résider dans des conditions plus favorables accordées par la banque ou dans l'acceptation même du prêt par la banque qui voudra en faire un prêt mobilisable dans le cadre des opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier.

Afin d'écartier la critique de violation du secret bancaire, il est prévu que les contreparties de la BCL insèrent une clause-type dans les contrats de prêts bancaires signés avec leur débiteur. L'insertion de cette clause est une condition d'éligibilité de la garantie.

Cette clause-modèle figurant à l'annexe 8 des conditions générales de la BCL est ainsi rédigée:

„Le [débiteur] accepte et autorise la transmission par le [prêteur] à la Banque centrale du Luxembourg et à tout autre membre de l'Eurosystème, et l'utilisation, par ou pour le compte de ces entités (y compris la transmission au sein de l'Eurosystème), de toute information ayant trait au débiteur et à la relation de crédit nécessaire dans le cadre de la mobilisation de la créance comme garantie au profit de la Banque centrale du Luxembourg ou d'un autre membre de l'Eurosystème (y compris l'inscription dans un registre accessible à des tiers ou toute autre mesure de publicité requise pour la création ou le maintien de la garantie) et, le cas échéant, dans le cadre de la réalisation de cette garantie par ces entités (y compris la transmission de ces informations à des tiers se portant acquéreurs de la créance gagée).“

II.7. Organisation du registre

En vertu du deuxième paragraphe de l'article 22-1 (deuxième phrase), la BCL „définit les règles de fonctionnement et de couverture de frais du registre“.

Conformément au principe de la transparence qui guide l'action de l'Eurosystème, la BCL adoptera les règles de fonctionnement prévues par la loi après avoir consulté le marché.

II.7.1. *Fonctionnement du registre*

En attendant l'attribution d'un pouvoir réglementaire de la BCL, les modalités de fonctionnement du registre seront régies par voie de circulaire, tenant compte de la pratique généralement en vigueur depuis des décennies au Luxembourg.

Il s'agit certes d'une compétence importante pour la BCL. Il convient d'éviter d'imposer au pouvoir exécutif la charge de prendre des dispositions d'exécution de caractère technique et changeant. La BCL rappelle qu'elle a proposé de mettre en oeuvre un pouvoir réglementaire direct fondé sur le nouvel article 108bis introduit dans la Constitution par la loi du 19 novembre 2004 (Mémorial A 186 du 25 novembre 2004 page 2784). Dans l'avant-projet de loi soumis par la BCL au gouvernement en février 2006, une section spécifique est consacrée au régime des actes de la BCL (section 8).

Les règles de fonctionnement et de couverture de frais seront définies par la BCL dès l'adoption de la loi après consultation du marché. Il est prévu de s'inspirer, dans la mesure du possible, des dispositions récemment introduites auprès d'autres banques centrales en particulier par la Banque Nationale de Belgique qui, dans son Règlement des crédits intrajournaliers et des opérations de politique monétaire au 1er janvier 2007, a prévu des dispositions notamment sur la constitution de la garantie, la modification et substitution de la sûreté, la mainlevée et les frais de gestion.

La BCL précisera les conditions de tenue du registre et son accès par voie électronique ou sous une autre forme.

II.7.2. *Consultation du registre*

Le projet de texte prévoit que le registre de gage est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la BCL (troisième phrase, deuxième alinéa).

La BCL interprète la disposition du projet de manière à permettre l'accès au registre aux tiers présentant un intérêt légitime. Sont visés spécialement les créanciers-gagistes ultérieurs et les titulaires potentiels de droits réels, tels les cessionnaires.

Il s'avère que la publicité totale du registre peut entraîner une charge logistique lourde pour la Banque. Certaines garanties n'étant entourées d'aucune publicité, cette publicité relative n'apparaît pas comme problématique en soi. En outre, les données y contenues sont visées par les règles du secret professionnel et la législation relative à la protection des données.

Pour la procédure de consultation, la BCL envisage de s'inspirer du règlement belge⁹ libellé comme suit:

„Les tiers qui envisagent d'accepter une sûreté ou un droit réel sur un crédit bancaire, disposent d'un droit de regard limité dans Euro Collateral Management System (ECMS). A cet effet, ils adressent par voie écrite au service Back Office, département Marchés Financiers, la question de savoir si un crédit déterminé a été enregistré comme mis en gage en ECMS. Ils mentionnent l'identification du débiteur et du créateur du crédit, ainsi que le code d'identification attribué au crédit. Si ce code d'identification n'est pas disponible, la contrepartie de laquelle le tiers envisage d'accepter la sûreté ou le droit réel, pose elle-même la question au service Back Office, en mentionnant l'identification du débiteur et du créateur et les coordonnées du tiers en faveur de qui elle pose la question. Le service Back Office répond aux questions au moyen d'un formulaire standardisé qui ne contient qu'une affirmation ou une négation de l'enregistrement. Le formulaire-réponse sera toujours envoyé directement au tiers, avec copie à la contrepartie au cas où celle-ci a posé la question en faveur du tiers.“

II.7.3. *Couverture des frais*

Conformément à la loi et aux principes généraux de bonne gestion de service public, il revient à la BCL de répercuter sur les contreparties les coûts engendrés par l'inscription au registre. Néanmoins, les coûts resteront modiques, largement inférieurs aux coûts liés au régime actuel de notification.

Il en va de même pour les coûts de consultation, laquelle fera l'objet d'une modique redevance tenant compte des frais de la BCL.

⁹ Règlement des crédits intrajournaliers et des opérations de politique monétaire de la BNB (1er janvier 2007)

II.8. Régime transfrontalier

Dans le cadre de la mise en gage de créances, la BCL agit pour son propre compte ou, selon les cas, pour le compte d'autres banques centrales de l'Eurosystème.

En raison de l'exiguïté du territoire luxembourgeois, les créances données en gage par les contreparties luxembourgeoises comportent souvent un élément d'extranéité. Ceci est toujours le cas lorsque la BCL agit comme le mandataire des banques centrales étrangères. Par rapport aux partenaires de l'Eurosystème, c'est la BCL qui aura la part la plus importante de gages impliquant un élément d'extranéité.

Or, l'opposabilité aux tiers et la priorité des gages sur créances dans un contexte transfrontalier pose de nombreuses questions de droit international privé.

A ce stade, les règles de conflit de lois, et notamment les règles relatives à la détermination de la loi applicable à l'opposabilité aux tiers des gages, ne sont pas harmonisées au niveau européen.

Le droit luxembourgeois ne comporte pas de disposition de droit international privé régissant spécialement la mise en gage de créances. L'article 23 de la loi du 5 août 2005 vise uniquement les conflits de loi relatifs aux garanties sous forme d'instruments transmissibles par inscription en compte. Pour régler ces questions, le droit international privé de la cession de créance a été pris en considération. Pour déterminer l'opposabilité de la cession de créance aux tiers, le facteur de rattachement admis traditionnellement en droit luxembourgeois a été retenu, à savoir le lieu du domicile du débiteur-cédé ou plutôt en l'occurrence le lieu du débiteur de la créance.

Pour pallier la complexité de la situation au niveau juridique, l'Eurosystème a limité l'utilisation de créances suivant des critères prédéterminés. En effet, le nombre total de lois applicables (i) à la contrepartie, (ii) au créancier, (iii) au débiteur, (iv) au garant, (v) au contrat de prêt ainsi (vi) qu'au contrat de mise en gage ne peut pas dépasser le nombre de deux.

Par ailleurs, les lois applicables doivent être les lois d'un Etat membre de la zone euro.

Les questions de droit international privé sont actuellement appréhendées par les mécanismes internes spécifiques de l'Eurosystème qui font l'objet de diffusions sur les sites des BCN. A l'avenir, ils devront, le cas échéant, être adaptés par l'adoption de règles harmonisées au niveau européen.

II.8.1. Les mécanismes internes de l'Eurosystème

L'Eurosystème prévoit deux mécanismes pour l'utilisation de créances transfrontalières à titre de sûreté.

II.8.1.1. Le régime de la banque centrale correspondante

Le modèle de banque centrale correspondante repose sur un arrangement contractuel entre les banques centrales. Il appartiendra à la banque centrale correspondante d'entreprendre toutes les démarches nécessaires pour mobiliser la créance en faveur de la banque centrale du pays d'origine, c'est-à-dire la banque centrale nationale de l'Etat membre où la contrepartie est implantée.

Le régime trouve à s'appliquer dans les cas où la loi applicable au contrat de prêt est différente de la loi applicable à la loi du siège de la contrepartie. Le critère retenu au niveau de l'Eurosystème pour déterminer la banque centrale correspondante compétente est la loi applicable au prêt bancaire. Les modalités prévues par les banques centrales de l'Eurosystème pour parvenir à ces fins varient en fonction de la législation nationale et sont souvent divergentes en pratique.

Peuvent ainsi être mobilisées par les banques centrales étrangères en faveur de la BCL les créances régies par un droit étranger, même sous la forme de sûretés autres que le gage.

La BCL diffuse à compter du 1er janvier 2007 sur son site Internet les règles applicables pour mobiliser des créances régies par le droit luxembourgeois en tant que mandataire d'une banque centrale étrangère¹⁰.

¹⁰ Additional Terms and Conditions of Banque centrale du Luxembourg, when acting as CCB and as assisting NCB

II.8.1.2. *Le régime de la banque centrale assistante*

Dans le cas où le droit applicable à la créance est le droit luxembourgeois, mais que le débiteur réside à l'étranger, des formalités supplémentaires prévues par la législation du pays de résidence du débiteur doivent être respectées pour s'assurer de l'opposabilité du gage.

La BCL peut dans ce cas requérir une information appropriée auprès des banques centrales étrangères. De manière réciproque, la BCL publie sur son site Internet les règles particulières à observer lorsqu'un débiteur réside au Luxembourg.

Il y a lieu d'observer que, suivant les arrangements contractuels avec les contreparties, le respect de ces formalités supplémentaires leur incombe.

II.8.2. *Droit international privé et progrès escomptés de l'harmonisation européenne*

La Commission européenne a publié en décembre 2005 une proposition de Règlement sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I), visant à remplacer la Convention de Rome de 1980. L'article 13 (3) de la proposition prévoit de faire régir l'opposabilité aux tiers d'une cession de créance par la loi du pays dans lequel le cédant a sa résidence habituelle au moment de la cession. Cette solution est dans la lignée de la Convention des Nations Unies sur la cession de créances dans le commerce international de 2001. Il est généralement entendu que cette disposition devrait également s'appliquer aux nantissements de créances, même si des voix doctrinales se sont élevées pour réclamer une consécration expresse de cette approche, à l'instar de la Convention des Nations Unies.

Il aurait été envisageable de prévoir dans l'article 22-1 une disposition de droit international privé sur base de la solution actuellement proposée par le projet de Règlement Rome I, afin d'anticiper la mise en oeuvre du futur Règlement.

Or, étant donné que la proposition de règlement „Rome I“ reste à l'état de projet, une telle approche pourrait créer le risque d'une éventuelle discordance avec le texte final du Règlement et sa mise en oeuvre future au niveau de l'Eurosystème.

Pour l'ensemble de ces raisons, il a été jugé préférable de ne pas insérer une telle disposition.

Il est signalé, enfin, qu'au mois de décembre 2006, la Commission européenne a émis son rapport d'évaluation sur la directive concernant les contrats de garantie financière. La Commission propose une extension du champ d'application de la directive afin d'inclure certaines créances qui, à compter du 1er janvier 2007, sont des garanties éligibles pour les opérations de crédit de l'Eurosystème.

La BCE a constitué un groupe de travail pour la révision de cette directive. Les travaux commenceront au mois de février 2007 avec les représentants de la BCE et de la Commission. L'article 9 traitant des règles de conflits de lois applicables aux garanties sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte fera l'objet d'un examen spécifique, en particulier la question de savoir si cette disposition peut être étendue aux créances ou si la question doit être abordée dans le cadre de travaux du Règlement „Rome I“.

II.8.3. *Proposition de texte*

Le gouvernement propose de compléter le premier alinéa de l'article 22-1 suite à la recommandation faite par la BCE du 11 décembre 2006 préconisant un élargissement du champ d'application de la loi aux cas où la BCL agit comme mandataire des autres banques centrales (article 2.4 de l'avis).

La proposition de modification du gouvernement n'apporte pas, aux yeux de la BCL, l'assurance nécessaire que les gages régis par le droit luxembourgeois, dans une situation où la BCL agit comme banque centrale correspondante, c'est-à-dire le cas où un gage est constitué en faveur d'une autre BCN, peut être enregistré dans le registre des gages tel que proposé et bénéficier ainsi des effets de l'article 22-1, en particulier que les gages en question sont opposables aux tiers sans qu'une notification ex ante du débiteur ne soit nécessaire.

En effet, l'article 22-1 alinéa 1er concerne la détermination des conditions d'éligibilité des créances comme garanties, ce qui est réalisé au niveau de la Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème telle que mise en oeuvre au niveau des BCN¹¹.

¹¹ note en bas de page No 5

Pour arriver au résultat escompté et assurer que le régime visé aux différents alinéas de l'article 22-1 s'applique le cas échéant, la BCL propose d'ajouter un alinéa supplémentaire à la fin de l'article 22-1. Le texte se lit comme suit (voir aussi l'annexe II ci-après):

„(5) Les paragraphes 2, 3 et 4 s'appliquent également lorsque la Banque centrale agit pour le compte d'une banque centrale de l'Eurosystème en vue de la constitution transfrontalière de garanties en faveur de celle-ci dans le cadre de ses opérations de crédit.“

L'inscription visant uniquement les gages de créances à l'exception des autres garanties, seront inscrits dans le registre, tous les gages de créances dès lors que la BCL intervient pour compte propre – que les créances soient soumises au droit luxembourgeois ou constituées en sa faveur sous des droits étrangers par application des procédures CCBM sous forme de gage – ou pour le compte d'une banque centrale du pays d'origine, lorsque le droit luxembourgeois est applicable.

II.9. Dispositions transitoires

Le projet de loi ne prévoit pas de dispositions transitoires spécifiques pour l'article 172 et les modifications de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg. En vertu de l'article 178, la loi entre en vigueur le 1er novembre 2007. Au vu des avantages du système créé par l'article 22-1, il peut être utile de mettre ce système en application avant cette date, tout en laissant à la Banque centrale un temps suffisant de préparation. Il serait dès lors envisageable de prévoir que l'article 172 entre en vigueur le premier jour du deuxième mois suivant le mois de la publication de la loi, en insérant un deuxième alinéa à l'article 178:

„(2) L'article 172 et les modifications à la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg entrent en vigueur le premier jour du deuxième mois qui suit la publication de la présente loi au Mémorial.“

Dans la mesure où un laps de temps important s'écoulerait entre le 1er janvier 2007 et l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions et que de nombreux gages sur créances auraient déjà été constitués avant l'entrée en vigueur de la présente loi, il y aurait lieu de prévoir des dispositions spécifiques pour assurer une unicité des régimes et les soumettre au régime de l'article 22-1.

A cette fin, un sous-paragraphes nouveau pourrait être inséré à l'article 172 libellé comme suit:

„c) Les gages sur créances constitués en faveur de la Banque centrale du Luxembourg ou à une autre banque centrale de l'Eurosystème par l'intermédiaire de la Banque centrale du Luxembourg avant la date d'entrée en vigueur du présent article sont inscrits au registre à la date d'entrée en vigueur des dispositions du paragraphe b), la date initiale d'opposabilité leur restant acquise. Les effets prévus par le paragraphe (4) de l'article 22-1 s'appliquent à partir de la date d'inscription.“

*

III. RÉGIME D'IMMUNITÉ (article 27-1 nouveau)

Le nouveau projet de loi du gouvernement prévoit dans son article 172 (c) de modifier la loi organique de la BCL en y insérant l'article 27-1 (2) ainsi libellé:

„Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes ainsi que de la gestion des avoirs de réserve de change détenus pour des banques centrales étrangères ou des États étrangers, ne peut être saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué“.

L'insertion de ce nouvel article revêt une importance particulière pour la BCL dans la mesure où il consacre dans la loi organique de la BCL l'immunité d'exécution des comptes ouverts auprès d'elle. Jusqu'à présent, la loi organique ne mentionne que l'immunité fiscale de la BCL (article 3.3 de la loi organique dans sa version actuelle). Elle reste silencieuse sur l'immunité d'exécution des comptes ouverts auprès de la BCL. Or, l'expérience a révélé qu'il est important d'assurer la sécurité juridique en la matière et d'apporter les clarifications appropriées.

En reconnaissant et en délimitant clairement les immunités de la BCL, le législateur complète les dispositions légales régissant le privilège de la BCL ancré et confirmé dans sa loi organique¹² et confirmé par la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière¹³. Dans son avis portant sur le projet de cette loi¹⁴, la BCE avait d'ailleurs clairement démontré l'importance du privilège dont dispose la BCL, la BCE et les banques centrales du SEBC et rappelé qu'il avait été introduit en droit luxembourgeois afin de renforcer la situation financière de la BCL. En effet, dans son avis, la BCE „prend note de la situation particulière de la BCL au sein de l'Eurosystème. Les risques provenant des opérations avec la BCL sont d'importance systémique, compte tenu de l'importance relative du marché financier luxembourgeois. La BCL est la troisième banque centrale nationale par ordre d'importance au sein de l'Eurosystème en termes de liquidités attribuées aux établissements de crédit et de montant de garanties utilisées pour les opérations de politique monétaire (...)“. Ces considérations relatives au privilège de la BCL peuvent également justifier l'immunité d'exécution des comptes ouverts auprès d'elle. La reconnaissance de l'immunité d'exécution dans le cadre des politiques monétaire et de change communes est primordiale.

Il aurait été préférable de prévoir que l'immunité d'exécution porte sur tous les comptes destinés à être utilisés dans le cadre des missions d'intérêt général de la BCL, mais la formulation retenue dans le nouveau projet de loi constitue à l'évidence un progrès indéniable par rapport à la situation juridique actuelle.

La BCL bénéficie a priori d'ores et déjà de cette immunité lorsqu'elle agit dans l'intérêt public, ceci en raison de sa qualité d'établissement public. Néanmoins, une clarification explicite dans sa loi organique est la bienvenue pour apporter plus de sécurité juridique. Une telle immunité se justifie dans le sens où elle permet de se prémunir contre d'éventuelles mesures d'exécution sur des comptes ouverts auprès de la BCL et qui sont utilisés dans le cadre des politiques monétaire et de change communes, ce qui nuirait fortement à l'efficacité et à la crédibilité de ces politiques.

Il s'agit tout d'abord de protéger les actifs utilisés dans le cadre de la politique monétaire commune, ceci afin de permettre à la BCL d'exercer ses fonctions d'intérêt général sans entraves liées à des mesures d'exécution intervenant dans le cadre de conflits particuliers. Il s'agit notamment de protéger les réserves obligatoires que les établissements de crédits sont tenus de déposer auprès de la BCL, ceci en vertu d'un règlement de la BCE¹⁵. Les réserves obligatoires jouent un rôle primordial puisqu'elles permettent non seulement de stabiliser les taux d'intérêt sur le marché monétaire mais aussi de créer ou d'amplifier un déficit structurel de liquidités¹⁶, ceci étant indispensable pour assurer l'efficacité de la politique monétaire. Si ces réserves obligatoires¹⁷ ne bénéficiaient pas de l'immunité d'exécution, la politique monétaire risquerait d'être mise en danger.

Il s'agit également de protéger les actifs utilisés dans le cadre de la politique de change commune. Il s'agit par exemple des réserves de change de la BCE, lesquelles sont gérées de façon décentralisée par les BCN de l'Eurosystème, dont la BCL. Un objectif de la gestion des réserves de change de la BCE est de s'assurer qu'en cas de besoin, la BCE dispose d'un montant suffisant de liquidités pour ses interventions sur les marchés de change. Il est donc primordial que ces réserves soient protégées afin de s'assurer qu'elles seront immédiatement disponibles en cas de besoin.

Il est spécialement prévu une immunité d'exécution des comptes détenus par des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers auprès de la BCL. La BCL est l'une des six BCN de l'Eurosystème à offrir des services standardisés pour la gestion de réserves de change en euro. Elle offre aussi des services particuliers à des banques centrales de pays tiers dans ce domaine. A priori, ces comptes

12 Article 4, paragraphe (4): „Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste“.

13 Mémorial A No 128 du 16 août 2005

14 Voir la référence à l'avis de la Banque centrale européenne sous la note en bas de page No 6

15 Règlement CE No 1745/2003 de la BCE du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9), JO L 250 du 2.1.2003, page 10

16 Se reporter à deux publications de la BCE pour des explications plus techniques à ce sujet: „The monetary policy of the ECB“, 2nd edition, January 2004 et la mise en oeuvre de la politique monétaire de la zone euro, février 2004.

17 Le montant de l'exigence de réserve pour la période de maintenance du 13 décembre 2006 au 16 janvier 2007 s'élève à 8.130 millions d'euros au Luxembourg.

bénéficient d'ores et déjà de l'immunité d'exécution en application des règles de droit international public en matière d'immunités¹⁸. Néanmoins il n'existe pas de jurisprudence en la matière en droit luxembourgeois ce qui est source d'insécurité pour la BCL. Par souci de sécurité juridique une clarification en droit positif luxembourgeois est tout à fait souhaitable. Notons par ailleurs que cette nouvelle disposition fait directement suite à la recommandation de la BCE du 21 octobre 2004¹⁹, adressée aux gouvernements des Etats membres de la zone euro, dont le gouvernement luxembourgeois. Dans cette recommandation, la BCE invite les Etats membres à se doter d'une législation protectrice des avoirs de réserve de change de banques centrales étrangères et d'Etats étrangers, ceci dans le but de s'assurer que les législations des Etats membres de l'Eurosystème garantissent aux réserves des banques centrales étrangères un niveau de protection similaire à celui offert par les législations anglaise²⁰ et américaine²¹. Le projet de loi doit donc être vu comme mettant le droit luxembourgeois en conformité avec cette recommandation de la BCE. D'autres Etats membres²² s'étant déjà mis en conformité avec cette recommandation, il est important que la législation luxembourgeoise soit adaptée en conséquence, ceci afin de préserver l'attractivité et la crédibilité de la place financière. Notons par ailleurs que cette immunité n'est pas absolue. D'une part une banque étrangère ou un Etat étranger peuvent renoncer à l'immunité („waiver of immunity“) et cette immunité ne peut pas faire obstacle à l'application de sanctions économiques, gels et embargos, ceci en application de règles de droit international public. L'immunité ne s'applique qu'aux procédures d'exécution forcée qui sont liées aux fonctions d'intérêt général de la BCL à l'exclusion des autres fonctions, comme par exemple en cas de saisie sur salaire à charge d'un agent de la BCL.

*

IV. COOPERATION ENTRE LES AUTORITES NATIONALES (article 33 alinéa 2 nouveau)

Conformément à l'exposé des motifs, les modifications proposées à l'article 33 de la loi organique de la BCL visent à assurer que l'échange d'informations, déjà possible entre la BCL et la CSSF sur base du texte actuel, le deviendra aussi avec le Commissariat aux assurances et le STATEC. Il s'agit d'éviter que l'une de ces entités ne doive aller collecter chez les administrés des données dont une autre entité dispose déjà. Il convient de rappeler que les informations reçues par une entité dans le cadre de l'échange d'informations tombent sous le secret professionnel de l'entité qui les reçoit.

La BCL ne peut qu'être favorable à une telle disposition même si elle constate que d'importants progrès sont encore à faire dans ce domaine pour assurer que le Luxembourg ait un dispositif institutionnel aussi efficace que celui mis en place dans les autres Etats de la zone euro.

*

V. CONCLUSION

La Banque centrale se limite à ce stade, et dans le but de son adoption rapide, de proposer une modification légère au texte du projet de loi révisé par le gouvernement (voir Annexe II).

Si de manière générale la BCL, tout comme la BCE, est favorable au projet de loi, elle considère celui-ci comme une première étape de la nécessaire réforme de sa loi organique. Il importe en effet, après plus de huit ans d'expérience au sein de l'Eurosystème d'assurer que la BCL puisse exercer ses fonctions de manière optimale. Il s'agit aussi d'améliorer le dispositif légal financier au Luxembourg

18 Le droit international public reconnaît l'immunité d'exécution des Etats. Les Etats jouissent de cette immunité dans le cadre de leur mission d'intérêt général (jure imperii). Les activités réalisées à titre commercial (jure gestionis) ne bénéficient pas de cette immunité. L'immunité des Etats étrangers fait l'objet de la Convention des Nations unies sur les immunités juridictionnelles des Etats et de leurs biens du 2 décembre 2004 et de la Convention européenne sur l'immunité des Etats (dite Convention de Bâle) du 16 mai 1972.

19 Recommendation of the European central Bank of 21 October 2004 regarding the immunity from enforcement of assets of foreign central banks

20 State Immunity Act, 1978

21 Foreign Sovereign Immunity Act 1976

22 La France, l'Espagne et la Slovénie ont déjà adopté une législation à cet effet suite à la recommandation de la BCE.

et d'offrir à la place financière un environnement au moins équivalent à celui des autres places de la zone euro.

*

VI. ANNEXES

ANNEXE 1

Projet de loi du 19 octobre 2006 amendé par le gouvernement le 13 décembre 2006

La prise en compte des modifications préconisées par la BCE, le gouvernement propose à modifier comme suit l'article 172 du projet de loi en cause:

„**Art. 172.** La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.

b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„(1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté **lorsqu'elle accorde des crédits pour son propre compte ou lorsqu'elle agit pour le compte de la BCE ou d'autres banques centrales nationales faisant partie intégrante du SEBC en vue de la constitution transfrontalière de garanties sur des crédits dans le cadre des opérations de crédit de ces banques centrales.**

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) **La garantie** ~~La mise en gage de créances au profit en faveur~~ de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.“

c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 27-1.** (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlent d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de Règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes **ainsi que de la gestion des avoirs de réserve de change détenus pour des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers**, ne peut être saisi ni mis sous séquestre ni bloqué.“

d) Le paragraphe (3) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) **Sans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC**, le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposées dans le cadre du SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la sta-

tistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions.“

- e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits.““

*

ANNEXE 2

Proposition de textes de la BCL

(1) Modification de l'article 172

Il est proposé de modifier l'article 172 comme suit:

„La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

- a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.
b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„(1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté lorsqu'elle accorde des crédits.

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) La garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.

(5) Les paragraphes 2, 3 et 4 s'appliquent également lorsque la Banque centrale agit pour le compte d'une banque centrale de l'Eurosystème en vue de la constitution transfrontalière de garanties en faveur de celle-ci dans le cadre de ses opérations de crédit.“

- c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 27-1.** (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlent d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de Règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes ainsi que de la gestion des avoirs de réserve de change détenus pour des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers, ne peut être saisi ni mis sous séquestre ni bloqué.“

- d) Le paragraphe (3) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) Sans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC, le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposées dans le cadre du

SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions.“

- e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits.“ “

(2) Modification de l'article 178

Il est proposé d'ajouter un deuxième alinéa à l'article 178 comme suit:

„(2) L'article 172 et les modifications à la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg entrent en vigueur le premier jour du deuxième mois qui suit la publication de la présente loi au Mémorial.“

5627/03

N° 5627³**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

(18.6.2007)

Le projet de loi relatif aux marchés d'instruments financiers sous avis est le résultat d'un double objectif. Le premier vise à effectuer une adaptation du cadre légal applicable au secteur financier en vigueur, le deuxième, à transposer en droit luxembourgeois la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (Market in Financial Instruments Directive), (ci-après la „MiFID“).

La MiFID est centrée d'une part sur la réalisation de marchés de capitaux européens liquides et d'envergure, plus adaptés aux besoins des émetteurs et des investisseurs, en rendant l'échange de valeurs mobilières plus efficace, plus rapide et moins cher. Elle vise également la suppression des obstacles restants à la prestation transfrontalière de services financiers de détail, en vue d'offrir un plus grand choix au consommateur, tout en préservant sa confiance et en lui assurant un niveau de protection élevé. Le projet de loi sous avis transposant la MiFID est prévu d'entrer en vigueur le 1er novembre 2007.

Le projet de loi sous avis, à l'image de la MiFID dont elle est la fidèle transposition, édicte un cadre réglementaire global, posant des règles floues. Compte tenu de ce cadre général, ces règles laissent pour le moment une grande marge d'interprétation au secteur financier, dans l'attente des dispositions d'application réglementaires et prudentielles.

En ce qui concerne premièrement les différents systèmes de négociation des ordres (marchés réglementés agréés, opérateurs de marché, Multilateral Trading Facilities (MTF) et internalisateurs), le projet de loi sous avis réalise, tout en étant conforme à la MiFID une harmonisation minimale puisque l'obtention d'un agrément pour l'opérateur de marché en tant que PSF opérant à partir de Luxembourg est une condition supplémentaire nécessaire, à côté de l'agrément requis pour le marché réglementaire lui-même, pour l'octroi du passeport européen pour les activités des opérateurs de marché réglementés. Pour autant, le projet de loi sous avis n'est pas en contradiction avec la MiFID puisque celle-ci se contente d'exiger „au moins“ un agrément.

Par ailleurs, l'opérateur de marché qui désire compléter ses activités d'investissement par l'exploitation d'un MTF, doit se soumettre à la procédure du nihil obstat de la CSSF (et non obtenir un nouvel agrément) en tant qu'entreprise d'investissement, le simple statut de PSF n'étant pas suffisant pour exercer cette activité.

La Chambre de Commerce considère que le contrôle de la qualité d'entreprise d'investissement comme condition de l'octroi du passeport européen pour l'activité d'exploitation de MTF présente l'avantage de permettre un traitement non discriminatoire à l'égard des différents intervenants sur les marchés MTF.

Les nouvelles règles de négociation des ordres sur les marchés impliquent désormais une supervision généralisée à tous les intervenants s'appuyant sur des règles professionnelles plus poussées. Cette démarche suppose de la part des entreprises du secteur financier, une réflexion indispensable à mener sur la marge de manoeuvre qu'elles s'autorisent dans les transactions avec leurs clients et comme préalable une bonne connaissance de leurs propres règles de fonctionnement.

Deuxièmement, le projet de loi sous avis opère une extension de la liste des entreprises d'investissement et une libéralisation du statut de certains PSF, grâce à une exigence de capital social révisée vers le bas.

En ce qui concerne la possibilité laissée à certains PSF – conseillers en investissement, courtiers en instruments financiers et sociétés d'intermédiation financière de distribuer également des produits d'assurance – la Chambre de Commerce estime qu'il est indispensable d'aboutir à une égalité de traitement entre agents d'assurance et de réassurance et agents liés proposant des produits d'assurance, en vue de parvenir à une harmonisation parfaite du cadre légal au Luxembourg par rapport à la directive européenne 2002/92/CE sur l'intermédiation en assurance et la MiFID.

Par conséquent, dans un souci de clarté maximum, elle insiste pour que soit modifié l'article 97 du projet de loi sous avis, de manière à rendre également applicable aux agents proposant des services d'intermédiation en assurance, la législation européenne et nationale existante en matière d'intermédiation en assurance. Elle soumet donc au législateur une proposition de texte modifiant cet article dans ce sens. Subsidiairement, en vue de garantir un contrôle uniforme des activités d'intermédiation opérées sur ou à partir du territoire du Grand-Duché de Luxembourg, elle suggère d'indiquer dans le

dispositif du projet de loi sous avis que les PSF qui désirent exercer des activités d'intermédiation en assurance peuvent en outre solliciter un agrément pour cette activité spécifique.

Concernant l'abandon pour les agents de registre du statut d'entreprises d'investissement, la Chambre de Commerce est d'avis que l'article 25 paragraphe 1 devrait être clarifié dans le sens d'une définition plus claire des limites de leurs activités afin de leur permettre d'identifier clairement leurs contreparties.

Dans le contexte de l'extension du statut de PSF à des activités connexes ou complémentaires du secteur financier, le projet de loi sous avis introduit des modifications majeures au statut des PSF de support. La Chambre de Commerce revendique la suppression pure et simple des nouvelles dispositions concernant la division du statut des opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication en deux catégories distinctes. Cette distinction est tout à fait insatisfaisante car elle ne parvient pas à établir de séparation intangible entre les prestations nécessitant l'intervention de l'une ou de l'autre des catégories visées, faute de définir avec précision le contenu.

La réduction des exigences en matière de capital minimum, quoique de nature à dynamiser les activités du secteur, ne minimise pas les risques opérationnels et les coûts de reporting élevés.

Afin de prendre en compte les attentes du secteur financier et de celui des assurances, principaux clients des opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication, concernant en général les prestataires de service et la compétitivité et du sérieux de la réputation de la place financière, la Chambre de Commerce invite l'autorité de surveillance à réfléchir à la définition de dispositifs de gouvernance d'entreprise, adaptés à ce type de PSF. Ces dispositifs auraient l'avantage de valoriser effectivement leur statut en tant que PSF et garantiraient le respect des règles prudentielles.

La Chambre de Commerce approuve le projet de loi sous avis pour l'essentiel de ses dispositions sous réserve de la prise en compte de ses commentaires concernant les PSF, en particulier les PSF proposant des services d'intermédiation en assurance, la clarification des limites de l'activité des agents du registre, le maintien de critères minima d'expérience professionnelle adéquate pour les PSF de support et l'abandon de la division du statut des OSIRC en deux nouvelles catégories.

Appréciation du projet de loi

| | <i>Incidence</i> |
|---|------------------|
| Compétitivité de l'économie luxembourgeoise | + |
| Impact financier sur les entreprises | - |
| Transposition de la directive | ++ |
| Simplification administrative | - |
| Impact sur les finances publiques | 0 |

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

*

CONSIDERATIONS GENERALES

Le contexte européen du projet de loi

Le processus initié par la MiFID et sa transposition en droit luxembourgeois vise à couvrir les entreprises d'investissements dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir des services d'investissement et/ou à exercer des activités d'investissement à titre professionnel – à savoir les établissements de crédit fournissant des services d'investissement, les gérants de fortune, les conseillers

en investissement, les distributeurs de parts d'organismes de placement collectif (OPC), les marchés réglementés et les MTF.

La MiFID constitue le point culminant du très ambitieux plan d'action sur cinq ans de l'Union Européenne dans le domaine financier, le „Plan d'Action des Services Financiers“, (ci-après le „PASF“), lancé en 1999 et correspond au niveau 1 du PASF. La directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la MiFID, (ci-après la „Directive d'Exécution“), correspond quant à elle au niveau 2 du PASF.

Des travaux titanesques ont été entrepris au niveau de la Commission européenne et devront encore être entrepris par les différents acteurs chargés entre autres de la transposition juridique et pratique de la MiFID au niveau de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la MiFID (ci-après la „Directive d'Exécution“) et en cours de finalisation au niveau du Comité européen des valeurs mobilières (ci-après „C.E.R.V.M.“), respectivement niveaux 2 et 3 de la procédure „Lamfalussy“. Ces travaux peuvent donner l'impression que le secteur financier devra attendre les nouvelles mesures qui résulteront du P.A.S.F. En effet, ce dernier prévoit de se concentrer principalement sur le client de détail et la protection du consommateur et occupera prochainement ce secteur déjà sérieusement inquiété par le „coût de la réglementation“.

Vue sous un autre angle, la MiFID ne constitue que l'oeuvre de modernisation et de remplacement d'une directive âgée de 13 ans, à savoir la directive sur les services d'investissement (Investment Services Directive, (ci-après „la directive ISD“)), aujourd'hui inadaptée à l'évolution du marché et des affaires.

La Chambre de Commerce est d'avis que la vérité se situe à mi-chemin entre deux constatations. L'intégration de plus en plus poussée des marchés financiers, couplée au programme économique décidé par les Etats membres de l'Union européenne à travers le Plan d'Action de Lisbonne, a incité la Commission européenne à lancer un programme ambitieux: marier des concepts juridiques et pratiques d'origine anglo-saxonne à ceux de l'Europe continentale. Si la directive ISD avait déjà initié un travail d'harmonisation juridique, le concept à la base était cependant celui de l'harmonisation minimale avec reconnaissance mutuelle.

A l'inverse, la MiFID part de l'idée d'une harmonisation beaucoup plus poussée des dispositions législatives des Etats membres, non seulement dans ses concepts, mais également par son approche formelle législative plus contraignante (procédure Lamfalussy).

La volonté d'harmonisation presque „maximale“ favorisant à coup sûr les grands acteurs économiques et la standardisation des produits, au détriment des politiques de niches, mérite d'être questionnée. La Chambre de Commerce s'interroge donc sur les raisons qui ont conduit le secteur financier, déjà très réglementé, à faire l'objet d'un examen si détaillé, tant au niveau des dispositions contenues dans la MiFID que des dispositions d'exécution de niveau 2 et 3 de la procédure Lamfalussy. L'article 136 du projet de loi sous avis ainsi que les mesures d'exécution qui suivront, traduisent cet état de fait.

Les règles sur les conflits d'intérêts sont depuis longtemps connues du cadre réglementaire établi par le droit financier luxembourgeois. A titre d'exemple, certaines règles de conduite vis-à-vis de la clientèle incombant aux établissements de crédit et entreprises d'investissement, tels le „suitability test“ et le „appropriateness test“, déconcertent par la profusion de détails fournis.

Autre exemple, si l'on examine avec quel soin la MiFID et le projet de loi sous avis s'attachent aux revenus de commissions des intermédiaires financiers et à l'obligation d'informer les clients du montant de toutes les commissions payées à d'autres intermédiaires (*inducements*), cette obligation comparée à celles ayant cours dans d'autres secteurs économiques, surprend encore plus. Ainsi, personne n'aurait l'idée, du moins pour l'instant, de demander à un vendeur de machines à laver importées d'Asie du Sud-est ou aux vendeurs d'autres biens de consommation courante, de publier leur marge bénéficiaire et de surcroît par ligne de produit.

La règle contenue à l'article 1993 du Code civil en vertu de laquelle „*le mandataire est tenu de rendre compte de sa gestion et de faire raison au mandant de tout ce qu'il a reçu en vertu de sa procuration*“ est depuis toujours connue des intervenants auprès du secteur financier. Dans ce contexte, il paraît raisonnable de déduire que des décisions judiciaires récemment prononcées en Suisse ne suffisent pas à elles seules pour expliquer ce parti pris de détail.

Sans vouloir prétendre que la concurrence maximale joue toujours pleinement dans tous les domaines de l'activité des marchés financiers, la Chambre de Commerce ne peut réprimer l'impression que les

banques sont ici soumises à des règles extrêmement précises par rapport à ce qui existe dans tous les autres services. Un fait est sûr, la MiFID doit être transposée. La Chambre de Commerce désire seulement prévenir le législateur afin que soit écarté dans les dispositions d'exécution du projet de loi sous avis l'écueil de soumettre les acteurs du secteur financier à un niveau d'exigence encore plus poussé.

Le projet de loi – Portée de la transposition – Une harmonisation maximale?

Du point de vue contenu, le projet de loi sous avis est fidèle au texte européen, tout en apportant un plus grand degré de détail réglementaire que le cadre législatif couramment en vigueur.

Dans une large mesure, les auteurs du projet de loi sous avis se sont contentés de transposer intégralement tous les principes généraux énoncés d'exécution diligente auxquels devront se conformer les entreprises d'investissement et les établissements de crédit lors de la mise en place de leur structure organisationnelle et de leurs règles de fonctionnement sur les marchés financiers dans MiFID. Ainsi, sont introduits et renforcés notamment nombre de concepts tels que la fonction de „compliance“, l'introduction des marchés MTF, les différents tests à appliquer aux clients, la „best execution“, etc.

La Chambre de Commerce relève le parallélisme des règles énoncées visant les marchés réglementés et les MTF, respectivement dans la MiFID et transposées dans le projet de loi sous avis. Elle accueille très favorablement l'égalité et la réciprocité de traitement faite en termes de conditions d'accès aux instruments financiers agréés tant sur les marchés réglementés que sur les MTF agréés dans les différents Etats membres et au Luxembourg et dont pourront bénéficier les propriétaires et opérateurs de marchés réglementés et de MTF, leurs membres et participants.

D'une manière générale, concernant les règles de transparence pré- et postnégociation, les obligations de déclaration et d'enregistrement, de secret professionnel et d'intégrité du marché, elle estime que les principes posés dans le projet de loi sous avis intégreront de manière formelle le cadre législatif et auront le mérite de s'appliquer de manière globale à tous les acteurs financiers. Cependant, en l'état actuel, la Chambre de Commerce ne peut en apprécier la portée effective car l'impact réel de la MiFID et du projet de loi sous avis ne sera connu et apprécié qu'une fois les mesures de niveau 2 traduites en droit national via un règlement grand-ducal et une fois les mesures de niveau 3 (circulaire(s) CSSF) connues. A cet égard, le projet de loi sous examen est le reflet de la MiFID. Il s'agit d'un texte-cadre qui ne prendra sa pleine signification que lorsque l'ensemble des mesures seront transposées. Le dispositif introduit cependant quelques spécificités.

Premièrement, en ce qui concerne *la concurrence et l'harmonisation des marchés*, la MiFID manifeste effectivement le souci d'harmoniser les conditions d'exploitation des MTF de pays à pays en mettant en place des conditions d'exploitation égales entre marchés réglementés et MTF. En particulier, s'agissant de l'exploitation d'un marché réglementé, les marchés réglementés nécessitent normalement de se faire agréer par les autorités de contrôle des pays d'origine, exigence qui ne s'applique cependant pas à leurs exploitants en vertu de la MiFID.

Le projet de loi sous avis va au-delà des exigences de la MiFID en posant le principe d'un double agrément pour le marché réglementé lui-même et pour l'opérateur de marché réglementé qui doit être agréé en tant que PSF, à condition qu'ils aient une personnalité juridique distincte du marché réglementé. Cette exigence nationale reste néanmoins conforme aux exigences de l'article 36 paragraphe 1er 2ième alinéa de la MiFID qui exige au moins un agrément pour le marché réglementé lui-même ou par l'opérateur de marché. D'autre part, le présent dispositif reste conforme à la MiFID qui ne garantit pas non plus le passeport européen pour les *opérateurs* de marché concernant leurs activités sur un marché réglementé.

S'agissant de l'exploitation de MTF, le projet de loi sous avis soumet néanmoins les entreprises d'investissement détentrices d'un agrément pour une autre activité d'investissement, à un agrément complémentaire concernant cette activité particulière d'investissement.

Le projet de loi sous avis réalise donc seulement une harmonisation minimum de la MiFID. Alors que celle-ci reste muette sur la nécessité d'un agrément spécifique pour les opérateurs de MTF, le projet de loi sous avis soumet aux règles luxembourgeoises de contrôle prudentiel, les opérateurs luxembourgeois de marchés réglementés opérant à partir du territoire luxembourgeois, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de pays tiers, à l'exclusion des banques et entreprises d'investissement des autres Etats membres, pour des raisons évidentes tenant au fait que ces opérateurs ont déjà fait l'objet d'un agrément dans leur pays d'origine.

Deuxièmement, *en ce qui concerne les entreprises d'investissement*, le projet de loi sous avis réalise pour l'essentiel une harmonisation minimale des conditions d'agrément de certains PSF en réaménageant la liste des entreprises d'investissement et des autres PSF. En effet, le retrait du statut d'entreprise d'investissement à certains PSF tels les dépositaires d'instruments financiers et les teneurs de registre constitue certainement une modification notoire par rapport à la situation actuelle. Mais d'une manière générale, le projet de loi, à la faveur de l'harmonisation, opère une ouverture plus large du statut d'entreprises d'investissement, par la création de nouvelles catégories de PSF, et par voie de conséquence du „*passport européen*“ en faveur des conseillers, courtiers et teneurs de marchés, les courtiers en instruments dérivés sur matières premières, les entreprises d'investissement opérant sur des MTF et les sociétés d'intermédiation financière.

La mise en oeuvre de la MiFID et sa transposition dans l'ordre réglementaire national, comme les autres mesures du PASF a un coût que le client, qu'il soit professionnel ou de détail, devra assumer, le coût de sa propre protection sans doute!

Impacts du projet de loi sur la compétitivité de l'économie luxembourgeoise

La Chambre de Commerce tient à souligner avec force l'ampleur de l'entreprise et des défis lancés aux professionnels du secteur en vue de satisfaire aux exigences qui leur sont dès à présent assignées. Ce processus imposera en effet un effort considérable de réflexion et d'analyse obligeant les entreprises d'investissements à une mise à plat systématique de leurs règles organisationnelles et opérationnelles touchant de manière globale les opérations sur les marchés d'instruments financiers. Par conséquent, le processus législatif et réglementaire complexe qui est en route aura à n'en pas douter des répercussions économiques significatives en termes de coûts pour les professionnels en question.

Dès lors, la Chambre de Commerce est d'avis qu'il sera nécessaire pour les établissements visés de définir la marge de manoeuvre qu'ils s'autorisent dans les transactions avec leurs clients, processus qui suppose au préalable une bonne connaissance de leurs propres règles de fonctionnement.

Elle estime par ailleurs que la révision du cadre normatif induite par la nécessité de s'adapter à l'évolution des conditions du marché contribuera à modifier les équilibres existants entre petits établissements et grands groupes, ce qui à terme favorisera l'exercice de la concurrence entre entreprises de la place. Ainsi, la révision des règles organisationnelles et de conduite auxquelles seront globalement assujetties les entreprises d'investissements et les établissements de crédit sera à n'en pas douter plus contraignante et plus coûteuse pour les petits établissements. Ceux-ci se verront obligés d'affiner leur profil et leurs services afin de mieux cerner et servir les besoins de leurs clients.

A cet égard, la Chambre de Commerce anticipe le fait que les évolutions futures seront coûteuses car elles passeront par la reconversion ou la spécialisation de métiers et de services jusqu'alors exercés par ces petits établissements. Elle craint en effet que l'imposition de ces normes n'emporte avec elles certains petits établissements qui ne disposeront pas des moyens nécessaires à leur mise en oeuvre. Si les grands groupes européens peuvent en effet rentabiliser les efforts qu'ils feront au niveau de leur maison mère, encore restera-t-il à en assurer le respect et le suivi. Tel n'est pas le cas des établissements de taille plus modeste ou de ceux domiciliés dans un Etat non membre de l'Union européenne.

La Chambre de Commerce redoute en effet la disparition, sous le fardeau de nouvelles obligations, des établissements de taille plus humaine offrant jusqu'à présent un service généralement de qualité, personnalisé, voire sur mesure. Indirectement, la MiFID aura pour effet de privilégier cette approche.

Compte tenu du fait que les adaptations normatives exigées s'imposeront dès novembre 2007, la Chambre de Commerce voudrait rendre attentif le Gouvernement au fait que l'effort financier auquel devront consentir les entreprises du secteur, doit être de manière substantielle supporté au début de l'année 2007, même si les bénéficiaires en termes de rentabilité et de qualité du service de la clientèle ne se feront sentir qu'au terme d'une à deux années. Face à l'épreuve de réorganisation de leurs services, il est vraisemblable que les entreprises du secteur financier mobiliseront en priorité leurs efforts d'investissement dans les domaines des infrastructures informatiques et des effectifs en personnel, au détriment d'autres postes.

De surcroît, il conviendrait de souligner que les emplois qui nécessiteront d'être créés compte tenu des exigences de transposition de MiFID seront surtout des emplois hautement qualifiés supposant l'élaboration et le développement de véritables politiques de formation qui restent à définir par les

établissements et prestataires de services financiers, à l'adresse des catégories de personnels concernées.

Finalement, la concurrence des marchés mondiaux et les nouveaux défis conjoncturels, imposeront à bon nombre d'entreprises d'investissement et établissements de crédit de la place de favoriser encore davantage le développement de „niches“ d'activités et de repenser par conséquent un certain nombre de métiers exercés jusqu'à présent.

Pour conclure, la Chambre de Commerce est d'avis que l'impact réel de la MiFID ne sera connu et apprécié qu'une fois que les mesures de niveau 2 contenues dans la directive d'exécution seront traduites en droit national via un règlement grand-ducal et que les dispositions de niveau 3, correspondant à l'émission de la/des circulaire(s) de la CSSF seront connues.

Ainsi, la communication et l'implication de tous les acteurs politiques et du marché aux stades liminaires de la MiFID et de ses dispositions d'exécution étaient, sont et seront la clé d'une transposition réussie pour pérenniser l'évolution favorable de la place financière.

Organisation des commentaires sous le présent avis

Compte tenu des débats exhaustifs auxquels a donné lieu la MiFID avant l'élaboration du dispositif final, cette directive devant faire l'objet d'une transposition aussi fidèle que possible, la Chambre de Commerce se concentrera donc dans son avis sur les dispositions majeures du projet de loi sous avis.

Ainsi que l'ont clairement mentionné les auteurs du projet de loi dans l'exposé des motifs, la MiFID traite de trois champs d'activités principaux, qu'elle tente d'organiser au niveau européen par l'établissement d'un cadre de concurrence harmonisé et transfrontalier, tout en mettant un accent important sur la protection des investisseurs (les dispositions de „transparence“).

Dans le présent avis, la Chambre de Commerce choisit délibérément de développer ses commentaires autour de ces trois axes principaux, sans commenter la totalité des articles, article par article. Elle se permet également de renoncer aux commentaires d'une grande partie des dispositions concernant la coopération entre autorités de surveillance.

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

TITRE I

Les marchés d'instruments financiers

Concernant l'article 1er – Définitions

Article 1er paragraphe 2 – Entreprises d'investissement – Agrément

La Chambre de Commerce relève que la définition des entreprises d'investissement englobe des personnes physiques. A cet égard, cette définition ne fait que reprendre les catégories de PSF figurant déjà sous l'article 24, au chapitre II, section 2, sous-section I de la Loi.

Article 1er paragraphes 1, 13 et 18 – Les différents systèmes de négociation des ordres

Les paragraphes susmentionnés sous cet article se réfèrent aux différents systèmes de négociation des ordres, en distinguant entre l'opérateur du marché, le marché réglementé agréé et le „MTF“. Le commentaire de ces articles éclaire cependant bien chacune de ces notions.

Dans ce contexte, la Chambre de Commerce insiste sur le fait qu'il est important de garder en mémoire le fait que le terme de „système“ (multilatéral de négociation) englobe aussi bien les marchés fonctionnant sur une plate-forme „technique“ de négociation (confrontant les ordres), que ceux fonctionnant exclusivement sur base d'un ensemble de règles auxquelles les intervenants ont choisi de se soumettre (6ième Considérant de la MiFID).

Un des axes principaux de la MiFID est de vouloir libéraliser la concurrence entre les différents marchés d'exécution des ordres – marchés réglementés, MTF et internalisation des ordres. Pour ce faire, elle établit un cadre légal décrivant les conditions de fonctionnement de ces marchés.

Chapitre 1 – Les marchés réglementés

Concernant l'article 3 – Procédure d'agrément des marchés réglementés et de leurs opérateurs

Alors que se pose la question de savoir si une personne physique peut obtenir le statut d'entreprise d'investissement, question amplement développée sous le Titre II, la Chambre de Commerce observe que l'article 3 paragraphe 4 du projet de loi sous examen laisse la possibilité pour un marché réglementé d'être non seulement opéré par un *opérateur de marché* mais d'être également „constitué“ par une personne qui n'est pas une personne morale.

Le commentaire sous l'article 3 selon lequel dans la plupart des Etats membres dont le Luxembourg, les systèmes de négociation eux-mêmes n'ont souvent pas de „*personnalité morale mais sont opérés par des personnes morales* ...“ laisse planer une certaine ambiguïté sur l'identité de l'opérateur de marché qui de façon tout à fait théorique, pourrait s'identifier à une personne physique.

Du point de vue des définitions, la Chambre de Commerce relève l'utilisation d'une certaine terminologie venant utilement préciser le contenu des concepts. Tel est le cas de l'article 1er paragraphes 11 et 13 du projet de loi concernant respectivement le „marché réglementé“ et l'„opérateur de marché“ qui recourent aux termes „gérant et/ou exploitant un marché“, tandis que l'article 2 établit une distinction subtile entre les marchés réglementés et leurs opérateurs, étant précisé toutefois, sous la définition de l'opérateur de marché que celui-ci peut également être un marché réglementé.

Du point de vue des exigences en matière d'agrément, l'article 3 paragraphe 11 du projet de loi sous avis dispose que l'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg est subordonné à un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF. L'opérateur d'un marché réglementé luxembourgeois, quant à lui, doit disposer d'un agrément en tant que PSF (article 3 paragraphe 11 du projet de loi sous avis). Cette exigence s'applique également lorsque l'opérateur de marché est la succursale luxembourgeoise d'une personne morale de droit étranger.

Il résulte de ce qui précède que l'exploitation d'un marché réglementé est en principe encore soumise aux seules règles nationales, à l'exception des règles qui visent l'exploitation d'un MTF. Toutefois, ainsi qu'il ressort de l'exposé des motifs du projet de loi sous avis et a contrario de l'article 18 paragraphe 1er g), il convient de noter que l'agrément pour un opérateur de marché réglementé opérant à partir du Luxembourg couvre également l'agrément pour l'opération d'un marché MTF, ce dernier agrément faisant bénéficier, par ricochet, le marché MTF du passeport européen.

La nécessité d'un double agrément, d'une part pour l'opérateur d'un marché réglementé en tant que simple PSF, d'autre part pour le marché réglementé, a été critiquée au motif que la MiFID serait une directive d'harmonisation „maximale“ ne laissant pas de marge de manoeuvre à l'Etat membre qui la transpose.

Il a été argué par ailleurs que l'article 36 paragraphe 1er, 3e alinéa *in fine* de la MiFID, s'il prévoit certainement un partage d'obligations entre l'opérateur et le marché, n'exige pas pour autant un double agrément. La Chambre de Commerce se contentera de constater que l'utilisation du terme „*au moins*“, au second alinéa du paragraphe 1er de l'article précité de la MiFID, permet de conclure selon toute vraisemblance que le double agrément prévu par le projet de loi sous avis n'est pas en contradiction avec celle-ci.

Précision supplémentaire, s'agissant de l'agrément pour l'opérateur de marché, il est fait usage à l'article 3, paragraphe 11 du projet de loi sous avis du terme de „PSF“ et non pas de celui d'„entreprise d'investissement“. Cette exigence est d'ailleurs confirmée plus avant par les articles 97 et 99 du projet de loi sous examen (articles 24-9 et 27 nouveaux de la Loi) qui soumettent l'activité d'opérateur d'un marché réglementé à un agrément en tant que PSF – en sus de l'agrément nécessaire pour le marché lui-même, tandis que le marché MTF, lui, semble devoir disposer du statut d'entreprise d'investissement – sans qu'il soit nécessaire pour l'opérateur d'un MTF de disposer d'un agrément complémentaire.

Du point de vue du passeport, il ressort de ce qui précède, en particulier des dispositions relatives aux succursales luxembourgeoises de droit étranger, que les *opérateurs* de marché ne bénéficient pas du passeport européen pour leurs activités concernant un *marché réglementé*.

Concernant les articles 10 et 11 – L'accès aux marchés réglementés

En revanche, s'agissant des *marchés réglementés* bien que ne bénéficiant pas en réalité de tous les avantages liés au passeport, ceux-ci semblent néanmoins bénéficier d'un passeport „*restreint et passif*“.

En effet, conformément à l'article 36 paragraphes 5 et 6 de la MiFID, transposé à l'article 10 paragraphe 1er du projet de loi sous avis, les Etats membres doivent permettre un accès direct ou à distance aux marchés réglementés, aux établissements de crédit ainsi qu'aux entreprises d'investissement, („transfrontalier“).

L'article 11 alinéa 1er vient préciser que les marchés réglementés agréés dans un autre Etat membre que le Luxembourg *peuvent* prendre au Luxembourg „*les dispositions appropriées en vue de permettre aux membres et participants établis dans ces Etats membres, d'adhérer ou d'accéder à distance à leurs systèmes et d'y négocier*“.

Concernant l'article 15 paragraphes 3 et 4 – Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement

Des dispositions similaires à celles contenues sous l'article 10 relatives aux marchés réglementés se retrouvent sous cet article.

La Chambre de Commerce est d'avis que cet article revêt une importance capitale, compte tenu de l'absolue nécessité d'éviter une situation comparable à celle en vigueur aux Etats-Unis où l'accès à des marchés non US est obligatoirement filtré par des écrans („trading screens“), conformément à l'application des règles nationales américaines.

Concernant les articles 13, 14 et 22 – Exigences de transparence prénégociation

La Chambre de Commerce relève que le projet de loi sous avis transpose de manière tout à fait fidèle les exigences minimum de publication énoncées conformément à l'article 29 § 1 de la MiFID, à savoir la nécessité de rendre publics les prix acheteurs et vendeurs du moment, de rendre compte de l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix affichés par les systèmes de ces marchés pour les actions admises à la négociation, de publier ces prix à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant les heures normales de négociation.

De plus, ces exigences de transparence s'appliquent aussi bien aux marchés réglementés (articles 13 et 14), qu'aux MTF (article 22).

La Chambre de Commerce estime que ces exigences constituent un volet très délicat car elles exposent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à dévoiler leur stratégie de négociation, ce qui dans un contexte de concurrence commerciale de plus en plus sévère aura pour effet de réduire la marge de manoeuvre de chacun de ces établissements vis-à-vis de leurs clientèles respectives.

Concernant la possibilité de dispense que peut accorder l'autorité de surveillance nationale selon le modèle du marché, le type ou la taille des ordres, notamment lorsque „*les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale du marché pour les actions ou catégories d'actions concernées*“, la Chambre de Commerce estime que cette disposition nécessite d'être affinée par des précisions concernant les grandeurs minima et maxima à l'intérieur desquelles devraient s'inscrire ces opérations pour bénéficier de la dispense dont question.

Concernant l'article 18 – Exploitation d'un MTF au Luxembourg

La Chambre de Commerce relève qu'en principe les règles pour les MTF sont similaires à celles applicables aux marchés réglementés. Cependant, l'activité *d'exploitation* d'un MTF est une activité d'investissement visée à l'article 165 du projet de loi sous avis (Annexe II section A point 8 de la nouvelle version de la Loi). Cette activité peut donc en principe être exercée de plein droit par les entreprises d'investissement et les établissements de crédit luxembourgeois et étrangers.

Les règles relatives à l'exploitation d'un MTF établies sous l'article 18, paragraphes 2 et 3 du projet de loi sous avis – notification et contrôle préalable du respect des exigences eu égard au champ d'application rationae personae – („*nihil obstat*“ de la CSSF) ne s'appliquent qu'aux sociétés établies à Luxembourg et hors de l'Union européenne, peuvent surprendre car elles ne semblent viser que les établissements de crédit et non pas les entreprises d'investissement.

Cependant elles illustrent parfaitement l'égalité de traitement des acteurs financiers („level playing field“) établi par la MiFID et le projet de loi sous avis, entre le système continental européen de banque universelle en vigueur au Luxembourg concernant l'agrément des établissements de crédit luxembourgeois qui couvre l'ensemble des activités et services énumérés aux annexes I et II de la Loi, et le système d'origine anglo-saxonne de licence „isolée“ pour les activités des entreprises d'investissement.

En effet, à la question de savoir pour quelle raison une entreprise d'investissement détentrice d'un agrément pour une autre activité d'investissement, se verrait dispensée d'obtenir également un *nihil obstat* de la CSSF dans l'hypothèse où elle désirerait également compléter ces activités d'investissement par l'exploitation d'un MTF, il convient tout simplement de répondre que l'entreprise d'investissement doit obtenir un nouvel agrément en tant qu'entreprise d'investissement, le simple statut de PSF n'étant pas suffisant pour exercer cette activité.

La Chambre de Commerce relève que l'article 18 paragraphe 1 e) vise également les établissements de crédit et les entreprises d'investissement *originaires de pays tiers*, mais non les banques et entreprises d'investissement originaires d'autres Etats membres. Cette mention particulière s'agissant des *pays tiers* résulte du fait que le passeport européen interdit à la CSSF d'intervenir dans le cas d'établissements succursales de banques et entreprises d'autres Etats membres et/ou exerçant en libre prestation de services.

La procédure simplifiée du *nihil obstat* s'applique aussi à un *opérateur luxembourgeois* de marché réglementé (article 18 paragraphe 1 f)) désirant exploiter un MTF.

La Chambre de Commerce estime que cette règle est logique d'une part parce qu'un tel opérateur doit nécessairement disposer d'un statut de PSF en vertu des articles 3 paragraphe 11 et 99 du projet de loi sous avis (nouvel article 27 de la Loi), d'autre part parce que ces opérateurs de marchés réglementés devraient en principe, en tant que PSF, disposer de l'expérience nécessaire pour exploiter un MTF. Ainsi qu'il ressort des commentaires de l'article 18, un *nihil obstat* supplémentaire de la CSSF devrait donc en principe suffire.

A première lecture une incohérence semble s'être glissée dans ce raisonnement. Ainsi il semblerait qu'aux termes de l'article 97 du projet de loi sous avis et du nouvel article 24-9 de la Loi, les entreprises désirant exploiter un MTF *au Luxembourg* devraient obtenir le statut d'entreprise d'investissement, et non pas celui de simple PSF.

La Chambre de Commerce admet bien qu'il ne s'agit pas d'une incohérence. En effet, l'article 3 paragraphe 1 du projet de loi sous examen dispose que le *marché réglementé* lui-même doit obtenir un agrément au Luxembourg lequel se distingue de l'agrément en tant que simple PSF exigé de l'*opérateur* de marché. Cet agrément exigé de l'*opérateur* semble d'après les intentions des auteurs du projet de loi sous rubrique, couvrir en principe également l'*exploitation* du MTF (et donc exclure la nécessité de recourir à un nouvel agrément „complémentaire“ pour le „marché“ MTF lui-même, conformément à l'article 24-9 de la Loi, sous réserve que le *nihil obstat* de la CSSF ait été obtenu.

Cette différence de traitement au niveau des conditions de la supervision est mise en lumière sous les paragraphes 4 et 5 de l'article 18 du projet de loi sous avis qui visent les *opérateurs étrangers de marchés réglementés*, agréés au Luxembourg ou dans un autre Etat membre, et désirant exploiter un MTF au Luxembourg.

En effet, même si cet opérateur ne dispose pas d'une succursale au Luxembourg pour opérer sur un marché réglementé, il peut néanmoins bénéficier de la règle de simplification du *nihil obstat*. Le commentaire de l'article 18 est éloquent puisqu'il confirme qu'un *opérateur de marché réglementé* désirant exploiter un MTF est considéré du point de vue des règles prudentielles qui lui sont applicables et du passeport européen, comme s'il bénéficiait du statut d'entreprise d'investissement. De ce point de vue, le projet de loi sous avis reflète très fidèlement l'article 5 paragraphe 2 de la MiFID.

La Chambre de Commerce avoue avoir du mal à percevoir toutes les implications pratiques, résultant de situations où des Etats autres que les Etats membres sont impliqués.

Elle avoue également ne pas pouvoir apprécier tout à fait les conséquences des dispositions relatives, premièrement à la condition d'un double agrément pour les *marchés réglementés* (agrément selon l'article 3, paragraphe 1) et leurs *opérateurs* (PSF, article 3, paragraphe 11 et article 99 du projet de loi sous examen) qui en principe, ne disposent pas tous les deux du passeport européen (sauf via l'accès à distance pour les marchés), deuxièmement à la dispense d'une nouvelle licence qui est remplacée par un *nihil obstat* pour ces mêmes *opérateurs* concernant l'exploitation d'un MTF (article 18 paragraphes 3, 4 et 5 du projet de loi sous avis), enfin de l'octroi du passeport européen pour la seule activité d'exploitation de MTF, considérée comme entreprise d'investissement. Afin d'obtenir ce statut, il est tenu compte du fait que l'entreprise d'investissement qui désire exploiter un MTF doit obtenir un nouvel agrément MTF conformément à l'article 97 du projet de loi sous avis, les opérateurs de marché pouvant être les marchés eux-mêmes.

La Chambre de Commerce peut néanmoins marquer son accord avec les règles énoncées ci-avant qui assurent conformément aux objectifs de la MiFID, une égalité de traitement entre les divers intervenants. Ces dispositions permettent du point de vue de la supervision, une flexibilité maximale à la CSSF et un traitement non discriminatoire à l'égard des intervenants sur ces marchés. De plus, la procédure de *nihil obstat* permet à la CSSF de maintenir un certain contrôle sur les activités des différents intervenants sur un MTF, y compris sur celles effectuées à partir de l'étranger.

En outre, en conformité avec les principes de passeport européen, le contrôle luxembourgeois est totalement écarté pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exerçant à partir d'un autre Etat membre (article 18, paragraphe 2 du projet de loi sous avis et commentaires y relatifs).

Chapitre 4 – Obligations de transparence, après négociation, de déclaration et d'enregistrement et obligation au secret professionnel

D'une manière générale, la Chambre de Commerce admet qu'avec l'introduction de la MiFID, l'information des investisseurs visée sous les articles 22 à 28 du projet de loi sous avis devient une préoccupation centrale et globale puisque ces exigences de transparence touchent simultanément les règles de traitement des ordres des clients en particulier, la communication aux clients des prix acheteurs et des prix vendeurs du moment tant avant qu'après la négociation, la communication à la CSSF par les différents intervenants des informations pertinentes en vue de sanctionner et instruire les abus de marchés.

Elle salue le fait que la MiFID et le présent dispositif cherchent à améliorer les conditions dans lesquelles le conseil sera délivré. Elle est d'accord pour admettre que l'information à l'attention des investisseurs est perfectible. Cependant, elle exprime sa préoccupation par rapport au fait que la mise en oeuvre des exigences de transparence nécessitera des investissements importants qui impliqueront un gros effort de formation, mais aussi la mise à disposition d'outils d'aide au conseil, des changements dans le mode d'évaluation et de rémunération des vendeurs, et logiquement, une évolution de la culture d'entreprise.

Concernant l'article 26 – Obligation pour les internalisateurs systématiques en actions de rendre publics leurs prix fermes

Cet article effectue une transposition exacte et entière de la MiFID et vise les établissements de crédit, les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ainsi que les succursales luxembourgeoises de ces établissements de droit étranger qui effectuent des transactions pour le compte de leurs clients, sur un marché réglementé ne dépassant pas la taille normale du marché, et pour lequel il existe un marché liquide et une demande certaine.

Par taille normale du marché, il convient d'entendre, pour chaque catégorie d'actions, la taille représentative de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour les actions se rapportant à chacune de ces catégories d'actions (article 26, paragraphe 2, 3ième alinéa).

La Chambre de Commerce attend avant de se prononcer sur cet article que soient précisés par voie de règlement grand-ducal, les ordres de grandeur applicables à chacune des catégories d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Parallèlement, elle estime que devrait être clarifiée la fréquence minimum avec laquelle les établissements visés doivent régulièrement rendre leurs prix publics.

D'une manière générale la Chambre de Commerce tient à faire observer que les exigences de transparence concernant l'obligation de publier des prix fermes prévues de s'imposer aux internalisateurs systématiques en actions, n'auront qu'un impact limité pour la place financière étant donné que peu d'opérations se négocient de manière systématique en actions. En revanche, si à l'avenir elles étaient étendues au marché obligataire, ces obligations pourraient considérablement alourdir le dispositif administratif interne d'exécution des ordres de clients se rapportant à un marché réglementé.

Concernant l'article 28, paragraphe 4 – Obligation de préserver l'intégrité du marché, de déclarer les transactions conclues et d'en conserver un enregistrement

Ces dispositions décrivent de façon assez précise les informations à fournir pour assurer la transparence et s'en remettent en ce qui concerne les détails techniques à une future circulaire de CSSF.

De l'avis de la Chambre de Commerce, les règles relatives au secret professionnel lui paraissent présenter un degré de clarté suffisant. Elle choisit cependant de se prononcer définitivement sur ces questions au moment où entreront en vigueur les mesures d'application de niveau 2 prises en vertu de la Directive d'Exécution, via un règlement grand-ducal, et transposant les décisions de niveau 3 résultant des travaux du C.E.R.V.M., via les circulaires de la CSSF.

Chapitres 5 et 6 – Autorités compétentes et dispositions particulières

Ces deux chapitres qui amendent la Loi en transposant certaines obligations découlant de la MiFID, n'appellent pas de commentaires particuliers de part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article 37 – Tenue d'une cote officielle

Cet article transpose la directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 27 mai 2001 concernant l'admission des valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs et pose certains principes directeurs concernant les conditions générales d'admission des valeurs mobilières à la cote officielle.

Compte tenu de l'abandon du régime de la concession dont bénéficiait jusqu'à présent la Société de la Bourse de Luxembourg S.A., les dispositions relatives à la tenue d'une cote officielle figurant jusqu'à présent dans son règlement intérieur ne pourront plus être avalisées par un arrêté ministériel.

L'article 37 du projet de loi sous avis correspond à un aménagement technique devant servir de base légale à la transposition des dispositions existant actuellement dans le règlement de la Bourse, dans un futur règlement grand-ducal. Dès lors, la Chambre de Commerce choisit de se prononcer ultérieurement quant au fond sur ce prochain règlement grand-ducal qui prévoit également de transposer d'autres directives.

Concernant l'article 41 et 42 – Sanctions administratives et pénales

L'article 41 vise désormais l'ensemble des PSF soumis à la surveillance de la CSSF, les marchés réglementés, les MTF, les opérateurs de marchés réglementés ou de MTF (lorsque ceux-ci ont une personnalité juridique distincte des premiers) ainsi que les personnels au service des établissements de crédit et entreprises d'investissement, à l'exception des administrateurs et directeurs et leurs salariés concernant des infractions à leurs obligations ou faisant obstacle à l'exercice des pouvoirs de surveillance d'inspection et d'enquête de la CSSF.

La Chambre de Commerce note que cette disposition permet ainsi de compléter le dispositif de sanctions pénales déjà prévues au terme de l'article 63 actuel de Loi qui vise en particulier les administrateurs et les directeurs agréés. Ainsi se trouve réalisé par l'article 41 du projet de loi sous avis, un dispositif unifié de sanctions, venant garantir une transposition complète de l'article 51 de la MiFID.

Outre, la possibilité de cumul des sanctions administratives et pénales, le dispositif autorise la CSSF à exercer au terme de l'article 41 paragraphe 3 un droit de suspension provisoire d'activité dispensant la CSSF d'adresser une injonction aux intervenants visés.

La Chambre de Commerce si elle est persuadée que tout l'arsenal de sanctions constitue autant d'actions dissuasives bénéfiques au bon fonctionnement des marchés, s'interroge néanmoins sur la difficulté à apprécier dans le futur de manière objective les infractions à incriminer aux acteurs du secteur financier puisque les nouvelles obligations mises à leur charge vont au-delà de simples règles déontologiques et impliquent une obligation de résultat.

TITRE II

Dispositions modificatives, abrogatoires et diverses – Les entreprises d'investissement

Comme pour le titre I, la Chambre de Commerce se limite dans cette deuxième partie à commenter les articles qui lui paraissent les plus importants.

Afin de rendre la Loi conforme à la législation européenne et plus particulièrement à la MiFID, le projet de loi sous examen prévoit la révision de certains statuts de PSF. A cette fin, il est entre autres prévu de procéder à l'harmonisation minimale, essentielle et nécessaire des conditions d'agrément de certains PSF et à un réaménagement de la liste des entreprises d'investissement et des autres PSF.

Concernant l'article 44 – Ajout d'un nouvel article 1er „Définitions“ sous la Loi

La Chambre de Commerce relève que la Loi comporte désormais un article réservé aux définitions. A ce titre, elle suggère aux auteurs du projet de loi sous avis de se reporter aux commentaires formulés dans son avis relatif à la loi du 5 novembre 2006 sur la surveillance des conglomérats financiers, (document parlementaire 5520), qui soulignaient déjà l'absence d'harmonisation des termes et définitions au niveau intersectoriel.

Article 1er paragraphe 4 – „Client particulier, non professionnel“

La Chambre de Commerce désire mettre en avant le souci du secteur bancaire de ne pas se limiter à l'utilisation de la terminologie „client particulier, non professionnel“, qui, tout en étant calquée sur la définition donnée par la MiFID „client de détail“ (sous l'article 4 paragraphe 1, point 11) devrait pouvoir être adaptée aux attentes spécifiques de la clientèle de la banque privée.

Par conséquent, elle revendique le fait pour les banques et autres entreprises d'investissement d'être autorisées à utiliser l'expression „client privé“ (et ses traductions équivalentes), dans leur communication avec ce segment de la clientèle.

Article 1er paragraphe 21 b) dernier alinéa – „Liens étroits“

La Chambre de Commerce se permet de remettre en question la définition des „liens étroits“ qui figurait déjà aux termes de l'article 51-9, paragraphe 16 b) dernier alinéa de la Loi. D'après cette définition, constitue un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle.

Article 1er paragraphe 25 – „Participation qualifiée“

La Chambre de Commerce note que les auteurs du projet de loi sous avis ont procédé à l'ajout de cette définition sous la Loi à côté de la définition existante de „Participation“. Elle se permet toutefois de remettre en question les critères retenus pour définir celle-ci. Ainsi constitue une participation qualifiée le fait pour une „... entreprise de détenir au moins dix pour cent (10%) du capital ou des droits de vote ...“. En effet, le pourcentage retenu dans cette définition ne fait pas de sens puisqu'il est inférieur à celui indiqué sous l'article 1er paragraphe 24 de la Loi qui lui définit la „Participation“ soit à partir du critère de „... droits dans le capital ... matérialisés ou non par des titres ...“ soit par la détention de manière directe ou indirecte d'„... au moins 20% des droits de vote ou du capital d'une entreprise“.

Concernant les articles 45 à 71

Les modifications concernant ces articles étant mineures ou opérant un toilettage de la Loi, ces articles ne suscitent pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article 72 – Modification de l'article 13 de la Loi

La Chambre de Commerce marque son accord concernant l'ajout sous l'article 13 paragraphe 1er de la Loi des personnes physiques résidant à l'étranger, celles-ci pouvant désormais accéder au statut de PSF au Luxembourg, à condition toutefois d'exercer effectivement leur activité et d'avoir leur administration centrale au Luxembourg.

Elle relève d'autre part que le projet de loi sous avis reprend fidèlement les exclusions obligatoires du champ d'application de la définition d'entreprises d'investissement prévues par la MiFID (article 2 paragraphe 1er), à l'exception des points a) (les établissements de crédit), p) (les SICAR ainsi que leurs dépositaires et gestionnaires), q) (les organismes de titrisation et leurs représentants fiduciaires), et r) (les personnes dont l'activité est régie par des lois particulières). Ces ajouts suscitent l'accord de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article 73 – Modification de l'article 14 paragraphe 1 de la Loi – La nécessité d'un agrément pour les PSF

La modification du point 1 de l'article 14 a pour effet d'étendre aux „activités connexes ou complémentaires du secteur financier“, le champ des activités réglementées dont l'exercice fait l'objet d'un agrément préalable de la CSSF.

La Chambre de Commerce apprécie favorablement cette évolution car elle est porteuse de répercussions économiques positives pour ces professionnels. En effet, une extension du périmètre du statut de

PSF est ainsi opérée par cet ajout en faveur d'activités connexes ou complémentaires du secteur financier, habituellement couvertes par une catégorie de professionnels ci-après désignée (les „PSF de support“).

Elle tempère néanmoins son enthousiasme en rappelant que ce statut implique également de la part desdits professionnels, l'obligation de se conformer à des exigences de qualité dans leurs prestations ainsi qu'aux standards et procédures normalement appréciés des clients du secteur bancaire et faisant l'objet d'une supervision prudentielle. De ce point de vue, elle est soucieuse de la nécessité pour les PSF de support de faire preuve de pragmatisme afin de pouvoir à l'avenir s'aligner sur les exigences opérationnelles et réglementaires.

Concernant l'article 77 – Modification de l'article 15 paragraphe 6 de la Loi

L'ajout d'une seconde phrase sous cet article pointe le fait que les agréments accordés aux entreprises d'investissement sont spécifiques aux activités d'investissement pour lesquelles l'agrément a été demandé. Il en résulte d'une part que l'entreprise d'investissement ou le PSF agréé ne l'est que pour l'activité demandée et d'autre part que la mise en conformité se fera en fonction de l'agrément le plus large et pour toutes les activités que le PSF recouvre.

Concernant les articles 88 et 90 à 93 – Ajout sous l'article 19 paragraphe 3 et modification de l'article 20 paragraphes 1 et 2 de la Loi

La Chambre de Commerce est d'avis que les dispositions contenues dans ces articles et qui visent une réduction des exigences en matière d'assises financières sont de nature à soulever quelques questions concernant l'égalité de traitement „level playing field“ entre entreprises d'investissement et PSF d'une part et établissements de crédit, d'autre part. Néanmoins, elle estime que ces modifications peuvent être tolérées dans la mesure où elles sont induites par des contraintes de compétition avec les entreprises d'autres Etats membres.

Concernant les articles 97 à 99 – Mise en place d'un passeport européen unique

La MiFID et le projet de loi sous avis visent à harmoniser les conditions d'agrément et d'exercice des entreprises d'investissement, le respect de ces conditions constituant un préalable nécessaire à la délivrance d'un „passeport européen“. Les entreprises d'investissement se voient ainsi autorisées à opérer dans toute l'UE par le biais d'une succursale ou en libre prestation de service (LPS) sur base d'un agrément unique délivré dans l'Etat membre d'origine et sous la surveillance de l'autorité de contrôle de cet Etat, sous réserve du respect de certaines exigences en matière de composition de l'actionnariat, d'adhésion à un système d'indemnisation des investisseurs, de dotation initiale en capital et surtout d'organisation.

En outre, la MiFID innove dans le domaine de l'activité transfrontalière, élargissant le statut de PSF aux opérations réalisées par des entreprises d'investissement sur des MTF.

La Chambre de Commerce accueille favorablement l'abolition de la notion de service d'investissement au profit de celle d'activités et services d'investissement (Annexe II du projet de loi sous avis). En effet, elle se réjouit de l'extension de la notion de *passeport* aux entreprises d'investissement, concept bien connu dès le début des années quatre-vingt dans d'autres domaines de la réglementation financière européenne et nationale et de ses bénéfices, à savoir l'ouverture des entreprises d'investissement à la concurrence des marchés financiers.

Les articles 97 à 99 du projet de loi sous avis concernent les transferts d'un nombre important de PSF entre les catégories d'entreprises d'investissement et de PSF. D'une manière générale la Chambre de Commerce voudrait relever que de tels transferts de statut sont tout d'abord à apprécier au regard de l'accession ou non d'une activité au passeport européen. Cependant, ces transferts ont également des conséquences sur l'adhésion des entreprises d'investissement et/ou des PSF au système de garantie des investisseurs offert au travers de l'Association pour la Garantie des Dépôts, Luxembourg, („AGDL“).

A ce sujet, la Chambre de Commerce souhaiterait faire remarquer que ce système, destiné à garantir et assurer la confiance des investisseurs dans les marchés financiers, ne se prête guère à des fluctuations importantes au niveau de ses adhérents. L'article 98 du projet de loi sous avis qui fait de l'adhésion à ce système une condition de l'agrément témoigne de l'importance de cette institution.

Article 24 nouveau de la Loi – Les conseillers en investissement

Article 24 paragraphe 1

La Chambre de Commerce constate avec satisfaction que cette disposition fournit une définition générique du conseil en investissement. Ainsi, sont réputés satisfaire à cette définition, les conseillers en investissement dont „l'activité consiste à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers“.

Article 24 paragraphe 5

Cet article est surtout intéressant car il délimite le champ d'application des dispositions de la MiFID et définit ce qu'est une activité de conseil, en distinguant de façon assez claire entre les recommandations générales et les recommandations personnalisées.

Articles 24-1 à 24-7

Hormis les remarques introductives formulées ci-avant concernant les changements de statut de simple PSF à celui d'entreprise d'investissement pour les entreprises visées par ces futurs articles de la Loi, la Chambre de Commerce n'a pas d'autres commentaires particuliers.

Elle observe en outre que les dispositions de la MiFID et du projet de loi sous avis concernant les conseillers en investissement et les courtiers en instruments financiers coïncident exactement. En effet, le projet de loi sous avis intègre ces deux activités à la liste des services d'investissement en tant qu'activités réglementées, justifiant du même coup l'octroi du passeport européen.

Article 24-1 – Les courtiers en instruments financiers

La Chambre de Commerce admet que le changement de dénomination de „courtier“ sous l'article 26 actuel de la Loi au profit de „courtiers en instruments financiers“ opérée par cette disposition, traduit d'une part la volonté de dissocier cette activité de celle des agents d'assurance, d'autre part le souci d'accentuer la surveillance prudentielle sur cette profession.

Concernant ce dernier aspect, elle admet que le rôle du courtier, bien que se limitant à la simple réception et transmission d'ordres à l'exclusion de la détention de fonds ou d'instruments financiers pour le compte de clients, consiste néanmoins en la prestation d'un service d'investissement, ce qui suppose la prise de risques liés au courtage de ces mêmes instruments et partant une connaissance et une évaluation financière nécessaires de la situation particulière des clients.

Pour ce qui relève en particulier de l'activité des courtiers en instruments dérivés sur matières premières, („securities derivatives dealers“) visés sous l'Annexe II du projet de loi sous avis, section B, points 5, 6 et 7, la Chambre de Commerce estime que l'exigence de nouvelles règles prudentielles et de capital initial n'auront que peu d'impact sur l'exercice de cette activité compte tenu du volume réduit de ce marché, au Luxembourg.

La Chambre de Commerce prend note de l'ouverture opérée par l'article 24 qui accorde désormais à certains PSF – conseillers en investissement, courtiers en instruments financiers et sociétés d'intermédiation financière – la possibilité de distribuer également des produits d'assurance.

A cet égard, elle rappelle que la directive sur l'intermédiation d'assurances 2002/92/CE du Parlement et du Conseil du 9 décembre 2002, transposée par la loi du 13 juillet 2005 dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, constitue un cadre juridique spécifique prévu de s'appliquer aux agents d'assurance, de réassurance et aux intermédiaires d'assurance liés, à savoir „les personnes exerçant une activité d'intermédiation en assurance „au nom et pour le compte d'une ou plusieurs compagnies d'assurance mais également à toute personne exerçant cette activité „complémentairement à son activité professionnelle principale“ et à la condition que l'agent lié ne perçoive ni les primes ni les sommes versées aux clients (article 2 paragraphe 7, 1er et 2ième alinéas.)

Compte tenu de la préexistence de ce cadre juridique européen et national spécifique évoqué ci-avant, la Chambre de Commerce estime qu'étant donné que les dispositions de la loi du 13 juillet 2005 sur le secteur des assurances créent des obligations légales incombant normalement aux intermédiaires d'assurances, il est donc logique qu'elles s'imposent également aux nouveaux intervenants visés par l'article 97 du projet de loi sous avis et modifiant l'article 24-1 de la Loi.

En effet, l'activité d'intermédiation en assurance est strictement réglementée afin de garantir un haut degré de professionnalisme et ce, dans un souci de protection des consommateurs. La loi du 13 juillet

2005 qui modifie la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, précise les exigences à remplir par les intermédiaires, ainsi que les devoirs leur incombant. Ainsi, les intermédiaires doivent disposer des connaissances professionnelles en matière d'intermédiation d'assurances, justifier de la moralité et de l'honorabilité professionnelle requises. Ils sont également soumis à une obligation d'information précontractuelle envers leurs clients.

De plus, étant donné que selon la loi qui régit leur statut, les obligations professionnelles imposées aux intermédiaires d'assurance dépendent de leur statut légal et varient sensiblement en fonction de ce dernier, le conseiller en investissement qui distribue également des produits d'assurance devra spécifier s'il opère comme agent d'assurance, sous-courtier ou courtier puisque ces activités obéissent à des statuts différents.

La Chambre de Commerce insiste pour que le conseiller en investissement qui distribue également des produits d'assurance ne puisse pas se dérober à cette réglementation et qu'il satisfasse strictement aux mêmes obligations légales que les intermédiaires d'assurance dont le statut est régi par la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances. Dans le cas contraire les dispositions de la directive „intermédiation en assurances“ seraient bafouées de façon flagrante.

En vue de garantir une transposition cohérente de la directive susmentionnée, la Chambre de Commerce propose le libellé suivant sous l'article 97 du projet de loi sous avis, modifiant l'article 24 de la Loi, 4ième paragraphe, 4ième alinéa:

„Lorsque le conseiller en investissement est également immatriculé au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement Européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance, il doit satisfaire aux conditions et exigences établies par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et doit en particulier disposer: ...“.

Partant, elle conclut que le même texte devrait être reproduit aux articles 24-1 et 24-8 de la Loi.

Subsidiairement, en vue de garantir un contrôle uniforme des activités d'intermédiation faites sur le territoire du Grand-Duché de Luxembourg ou à partir de ce dernier, la Chambre de Commerce est d'avis qu'il conviendrait d'indiquer dans le dispositif du projet de loi sous avis que les PSF désirant exercer des activités d'intermédiation en assurance peuvent en outre solliciter un agrément pour cette activité spécifique conformément à la partie IV de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et d'éliminer pour les articles 24, 24-1 et 24-8 toute autre référence à l'activité d'assurances. De cette manière la question du contrôle continu de l'activité d'intermédiation serait aussi résolue.

Elle se permet de relever que le texte actuel ne fait référence à la CSSF et à l'AGA que pour l'instruction du dossier d'agrément, sans toutefois s'exprimer sur l'autorité ou les autorités qui devraient assumer le contrôle de l'activité d'intermédiation d'assurances des conseillers en investissements.

Ainsi concernant l'octroi d'agrément aux conseillers et courtiers en investissement désireux d'exercer des activités d'intermédiation en assurance, il serait logique voire nécessaire de clarifier si de nouvelles notifications sont à adresser par l'autorité de contrôle du pays d'origine à l'autorité du pays d'accueil et s'il est prévu, le cas échéant, qu'un nouvel agrément soit délivré en faveur des intermédiaires en assurance exerçant déjà cette activité.

Article 24-8 – Les sociétés d'intermédiation financière

La Chambre de Commerce note la création d'une nouvelle catégorie d'entreprise d'investissement, les sociétés d'intermédiation financière dont le statut est inspiré des „Independent Financial Advisers“ existant au Royaume-Uni et en Allemagne.

Elle approuve expressément cette initiative novatrice des auteurs du projet de loi. Toutefois, elle craint que cette catégorie d'acteurs ne soit exclue de l'application de la MiFID au Royaume-Uni ou que si application il y a, elle ne soit que partielle. Dans la perspective de la création d'un espace juridique européen harmonisé, („level playing field“), la Chambre de Commerce voudrait émettre une réserve en faisant remarquer que leur statut devrait être similaire tant en ce qui concerne la forme que la pratique, à ce qui est pratiqué sur les autres marchés européens.

Articles 24-8 et 24-9 – Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg

La Chambre de Commerce se permet de renvoyer aux commentaires formulés antérieurement sous l'article 74 du projet de loi sous avis en ce qui concerne les sociétés d'intermédiation financière et sous le Titre I, chapitre 2 en ce qui concerne les entreprises d'investissement exploitant un MTF.

Concernant l'article 99 – Article 25 nouveau de la Loi – Les agents teneurs de registre

La Chambre de Commerce note la modification du libellé de cette activité à savoir la suppression de l'activité de transfert, réception et ordres des clients jusqu'à présent normalement attachée à celle de teneur du registre. Cette modification implique en effet le retrait du statut d'entreprise d'investissement et par voie de conséquence, celui du passeport européen, ces agents devenant de simples PSF autres que des entreprises d'investissement.

S'agissant du transfert de catégorie, la Chambre de Commerce ne montre pas d'inquiétudes par rapport à l'égalité de traitement „level playing field“ entre d'une part les établissements de crédit et les entreprises d'investissement et, d'autre part les agents de registre. Ce transfert semble en fait être motivé par des considérations compréhensibles de compétition avec d'autres centres financiers, notamment l'Angleterre qui excluait également ces PSF de la catégorie des entreprises d'investissement.

Cependant, du moins selon une certaine lecture, les agents de transfert et de registre exercent et ont exercé dans le passé l'activité de „réception, transmission et d'exécution d'ordres“ correspondant aux deux premières activités d'investissement énumérées à la section A de l'annexe I de la MiFID (article 165 du projet de loi sous avis).

A ce propos, la Chambre de Commerce rappelle que jusqu'en 2003 (la loi du 2 août 2003 modifiant la Loi et portant modification de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés), les agents de transfert et de registre étaient considérés comme des simples mandataires des fonds d'investissements pour la tenue du registre des actionnaires, approche longtemps maintenue et ce, en dépit du fait que la circulaire CSSF N° 91/75 sous son Chapitre D, point II, précise que „l'agent de transfert et de registre d'OPC reçoit les ordres portant sur des parts d'OPC soit directement des investisseurs, soit de façon indirecte à travers les distributeurs ...“. Or, cette position a été abandonnée en 2003, les agents de transfert et de registre sont devenus des entreprises d'investissement. Cette modification était justifiée notamment par le fait qu'ils exécutaient des ordres. Les commentaires des articles de la loi du 2 août 2003 décrivent les raisons qui ont conduit à ce changement.

La Chambre de Commerce admet d'autre part qu'en pratique, la plupart des agents de transfert ne reçoivent, transmettent et exécutent que très rarement des ordres provenant directement des investisseurs, mais effectuent de telles transactions quasi exclusivement sur base d'un ordre du promoteur ou du distributeur du fonds, lequel agit au nom de l'investisseur.

En conséquence, l'interprétation des points 1 et 2 de la section A de l'annexe I de la MiFID, ces points visant exclusivement des ordres provenant de la clientèle, a certes sa justification, tout comme l'argument de „l'accessoire nécessaire“ (des exécutions d'ordres par rapport à l'activité de tenue de registre), contenus dans le commentaire des articles du projet de loi sous avis.

Néanmoins, elle se permet de souligner que la directive sur les systèmes de garantie des dépôts 94/19/CE qui impose à tous les Etats membres l'obligation d'établir un système d'indemnisation des déposants („la directive garantie de dépôts“), utilise exactement la même définition de l'„activité d'investissement“ que la MiFID, si bien que dans ce contexte, c'est la perception de l'investisseur (qui peut souvent recevoir la confirmation de son investissement directement de l'agent de transfert) qui prévaut clairement.

Dans la mesure où les agents de transfert et de registre ont effectivement été des entreprises d'investissement, du moins pendant les trois dernières années et de ce fait, membres de l'AGDL au cours de cette période, la Chambre de Commerce s'interroge s'il ne serait pas préférable d'exclure complètement toute activité d'investissement, même accessoire, du statut des agents de registre, pour des raisons de transparence vis-à-vis de l'investisseur qui lui n'est pas protégé par le système de garantie de dépôt contre une défaillance de l'agent de transfert.

De manière subsidiaire, elle soulève la question d'une possible ambiguïté, s'agissant du rôle assigné à l'agent de registre. En effet, comment justifier vis-à-vis d'un investisseur, d'une part que ses parts de fonds d'investissement sont garanties contre une défaillance de la banque/de l'entreprise d'investissement, lorsqu'elles sont placées en dépôt auprès d'une banque ou d'une entreprise d'investissement, d'autre part que ces mêmes parts ne sont pas protégées contre un sinistre au niveau de l'agent de registre?

Eu égard à cette interrogation, la Chambre de Commerce s'autorise deux réponses. En effet, soit les agents de transfert et de registre demeurent des entreprises d'investissement et bénéficient du passeport européen et s'obligent à des règles de conduite assurant une protection adéquate des investisseurs, soit ils se limitent à un rôle de mandataire de fonds, n'exercent aucune activité d'invest-

tissement et, pierre angulaire de ce débat, n'entretiennent aucune relation directe avec des clients détenteurs de parts.

Si le législateur choisit, comme le projet de loi sous avis le prévoit, de créer des agents de registre qui ne sont pas des entreprises d'investissement, la Chambre de Commerce est d'avis que l'article 25 paragraphe 1 qui, dans sa version actuelle dispose: „... *La tenue du registre comprend la réception et l'exécution d'ordres relatifs à tels instruments financiers, dont ils constituent l'accessoire nécessaire.*“, devrait être clarifié afin que ces professionnels s'en tiennent à cette activité et surtout, dans un souci de transparence vis-à-vis des investisseurs, que les limites de leurs activités leur soient clairement communiquées afin qu'ils ne se méprennent pas sur l'identité réelle de leur contrepartie.

Néanmoins, au-delà de toute considération organisationnelle et de conformité, la Chambre de Commerce est consciente du fait que dans un environnement futur de concurrence croissante et aiguë des marchés et des bourses, l'abandon d'une partie de leurs fonctions, pourrait signifier pour le Luxembourg le risque de voir la place financière de Dublin offrir le statut d'entreprise d'investissement à ces agents en vue d'une possible délocalisation.

Concernant l'article 99 – Ajout d'un article 26 nouveau sous la Loi – Les dépositaires professionnels d'instruments financiers

Cette disposition qui abroge l'article 24, F) actuel de la Loi a pour effet de retirer à cette catégorie de PSF le statut d'entreprises d'investissement et par conséquent, le bénéfice du passeport européen. Simultanément la condition d'assises financières suffisantes pour l'octroi d'un agrément est réduite d'un minimum de 2.500.000 € à 730.000 €.

La modification proposée n'appelle pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

Concernant l'article 99 – Ajout d'un article 27 nouveau sous la Loi - Les opérateurs de marché réglementé agréés au Luxembourg

La Chambre de Commerce se permet de renvoyer aux commentaires faits antérieurement au Titre I, chapitres 1 et 2 du projet de loi sous avis.

Concernant l'article 107 – Modification de l'article 29-1 de la Loi – Agents de communication à la clientèle

Cette disposition prévoit l'ajout de deux activités au niveau des agents de communication à la clientèle:

- (i) la destruction de documents, et
- (ii) la gestion de courrier donnant accès à des données confidentielles.

Si cet ajout n'appelle pas de commentaires particuliers, pour autant, cet article prévoit par ailleurs une réduction des exigences en matière d'assises financières minimales de EUR 370.000.– à EUR 50.000.–.

La Chambre de Commerce estime la réduction des exigences de capital minimal par les agents de communication à la clientèle inopportune, sinon exagérée. Elle demande donc que les exigences actuelles en matière de capital minimum des agents de communication à la clientèle soient maintenues, sinon réduites dans de plus justes proportions afin de maintenir un certain niveau de sécurité et de confiance aux cocontractants des agents de communication à la clientèle. Une réduction à EUR 50.000.– n'est en aucun cas acceptable.

Concernant l'article 108 – Modification de l'article 29-2 paragraphe 1er, 2ième alinéa de la Loi – Agents administratifs du secteur financier

Le projet de loi sous examen vise à clarifier les activités visées par le statut d'agent administratif du secteur financier. C'est ainsi que l'article 108 du projet de loi sous avis modifiant l'article 29-2 de la Loi exclut expressément dudit statut „*les prestations techniques qui ne sont pas susceptibles d'avoir un impact sur l'activité professionnelle du donneur d'ordre*“. Notamment les entreprises de nettoyage ou la gestion des ressources humaines seront partant exclues.

La Chambre de Commerce précise que cette nouvelle disposition n'empêcherait pas les établissements de crédit d'imposer au prestataire de disposer d'un statut de PSF de support pour des services qui n'en requièrent pas.

Concernant les articles 110 et 111 – Modification de l'article 29-3 de la Loi et ajout d'un nouvel article 29-4 – Les opérateurs de systèmes informatiques primaires et secondaires du secteur financier

La Chambre de Commerce constate que les changements proposés par le projet de loi sous avis au cadre légal relatif aux PSF et notamment aux articles 110 et 111 relatifs aux PSF opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication (ci-après, les „OSIRC“) résultent de l'expérience acquise par la CSSF dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément, de l'exercice de sa mission de surveillance ainsi que de demandes de précisions à propos de textes légaux qui lui ont été soumis depuis leur entrée en vigueur.

L'expérience faite par la CSSF avec les PSF de support et leurs clients a démontré la nécessité d'apporter des changements aux dispositions légales actuelles en vue d'atteindre les objectifs initiaux de la Loi. Il s'agit d'une part de permettre aux établissements de crédit d'externaliser tout ou partie de leur dispositif informatique à des spécialistes du métier à des conditions économiques avantageuses, tout en profitant de services présentant un niveau de qualité élevé, d'autre part de promouvoir une nouvelle activité économique dans les domaines des technologies de l'information et de la communication (TIC). Ce dernier objectif s'intègre par ailleurs parfaitement dans la stratégie de diversification économique poursuivie par le Gouvernement.

La Chambre de Commerce constate avec satisfaction que le projet de loi sous avis permet l'externalisation de certaines activités au secteur des assurances et réassurances. En effet, les assureurs et l'Association des PSF de support (ci-après l'„APSFS“) ayant appelé de leurs vœux cette possibilité de sous-traitance, elle se félicite de la flexibilité supplémentaire apportée au niveau de l'extension de l'activité des OSIRC au secteur des entreprises d'assurance et de réassurance et par voie de conséquence, de la mise sur un pied d'égalité de ce secteur avec le secteur bancaire. Elle soutient donc sans réserve l'abandon de la condition de limitation au secteur financier des services prestés par un OSIRC et la clarification des exigences relatives aux personnes chargées de la gestion des OSIRC.

1. La division du statut unique d'OSIRC en deux statuts différents

Les articles 110 et 111 qui modifient l'article 29-3 de la Loi et insèrent un nouvel article 29-4, prévoient la division du statut unique d'OSIRC actuel en deux statuts différents:

- (i) le statut d'opérateur de systèmes informatiques primaire du secteur financier (ci-après, les „Opérateurs Primaires“), et
- (ii) le statut d'opérateur de systèmes informatiques secondaire et de réseaux de communication du secteur financier (ci-après, les „Opérateurs Secondaires“).

Les commentaires des articles du projet de loi sous avis fournissent une explication sur l'application de la devise „qui peut le plus, peut le moins“ en vertu de laquelle les Opérateurs Primaires seront désormais autorisés de plein droit à exercer les activités réglementées des Opérateurs Secondaires.

La Chambre de Commerce note que les auteurs du projet de loi entendent ainsi réduire les exigences réglementaires afin d'accéder au statut d'Opérateur Secondaire, tout en maintenant des exigences plus élevées pour les Opérateurs Primaires offrant des services informatiques ayant trait à l'activité essentielle des institutions (c'est-à-dire l'établissement des situations comptables et des états financiers) qui y recourent.

Elle revendique donc la suppression de l'article 111 qui vise la création et la réglementation du statut d'Opérateur Secondaire. Pour appuyer cette thèse, elle fait tout d'abord remarquer que sous le régime actuel simplifié qui reflète l'unité du statut d'OSIRC, il est déjà difficile de tracer exactement la limite entre les demandes de prestations nécessitant le recours à un OSIRC et celles pour lesquelles il est possible de faire appel à un prestataire classique de services informatiques.

En effet, dans la pratique afin d'écartier toute difficulté de définition de contenu des prestations, beaucoup de banques préfèrent imposer à leurs prestataires d'opter en faveur du statut de PSF, ceci même dans les cas où les activités prestées n'exigent pas en réalité ce statut.

En outre, d'un point de vue opérationnel, force est d'admettre qu'aujourd'hui il existe une interaction extrêmement complexe et incontournable des systèmes informatiques du fait de leur organisation en réseaux.

La Chambre de Commerce reconnaît que la distinction entre Opérateurs Primaires et Opérateurs Secondaires permet certes de faire la distinction entre d'une part les services informatiques relatifs à l'activité essentielle des établissements preneurs de tels services – à savoir le traitement des situa-

tions comptables et des états financiers, pour lesquels il existe un véritable risque opérationnel – et l'exploitation et la maintenance des systèmes périphériques dont l'impact sur le logiciel comptable et financier est moindre et dont les agents obéissent à des contraintes réglementaires moins strictes, d'autre part.

Pour autant, la Chambre de Commerce déplore le fait que pour autant, la création de la catégorie d'Opérateur Secondaire, ne parvient toutefois pas à clarifier un certain nombre de zones grises concernant des activités annexes dont l'appréhension reste subjective, le critère de scission entre activité primaire et secondaire étant extrêmement difficile à opérer. En outre, cette nouvelle distinction n'apporte aucune précision s'agissant de la différence entre des services du type „secondaire“ et ceux qui n'exigeraient aucun agrément.

En revanche, ladite distinction et les modifications proposées apportent une restriction nouvelle que la Chambre de Commerce ne peut soutenir. En effet, d'après le texte proposé, les Opérateurs Primaires peuvent exclusivement intervenir sur le dispositif informatique propre de l'institution concernée, sans avoir la possibilité de mettre un dispositif informatique à disposition.

La Chambre de Commerce est d'avis que le nouveau texte devrait être clarifié afin de rendre compte de l'obligation pour certains PSF de changer, voire d'abandonner les services actuellement proposés à certains clients.

Elle constate par ailleurs que les dispositions proposées relatives à cette nouvelle catégorie de PSF sont incomplètes, le texte restant muet sur la question de dispositions transitoires.

Pour conclure, la Chambre de Commerce considère que cette catégorie supplémentaire aura pour effet de créer une ambiguïté de fait qui pourrait tout simplement rendre ce statut inapplicable. En subdivisant le statut d'OSIRC, le législateur introduit manifestement une complexité supplémentaire et inopportune, la subdivision en deux catégories n'étant pas à son avis de nature à minimiser les risques opérationnels, ce qui semble constituer l'essentiel de la demande des clients.

Par conséquent, la réduction des capitaux minima devrait suffire amplement pour permettre l'accès d'une quantité plus importante de sociétés prestataires de services informatiques au statut de PSF. Un statut PSF qui se veut être crédible, en particulier dans un contexte potentiel d'ouverture des marchés et d'exportation, se doit de rester simple à l'implémentation. Faute de remplir cette condition, il risque même de s'avérer contre-productif à une libéralisation du marché visé.

2. *La réduction des exigences en matière de capital minimum*

L'article 29-3 de la Loi exige actuellement un capital minimum de € 1.500.000.– pour obtenir l'agrément en tant que PSF de support.

Le projet de loi sous avis entend réduire ces exigences à € 370.000.– pour les Opérateurs Primaires, et à € 50.000.– pour les Opérateurs Secondaires.

L'exigence que l'OSIRC soit une personne morale reste cependant inchangée pour les deux catégories.

La Chambre de Commerce estime qu'une diminution d'un facteur quatre en matière de capital minimum devrait largement suffire pour faciliter l'obtention de l'agrément, attirer les sociétés spécialisées au Luxembourg et donc libéraliser l'accès à ce marché. La nécessité d'une réduction du capital exigé à € 50.000.– pour les Opérateurs Secondaires s'avère partant caduque au vu de la revendication de suppression pure et simple de l'article 111 du projet de loi sous avis.

L'article 92 du projet de loi sous avis modifiant l'article 20 paragraphe 3 de la Loi, confirme et rend légalement applicable une pratique actuelle de la CSSF consistant à considérer qu'en cas de cumul de plusieurs statuts de PSF, les assises financières doivent correspondre au moins au montant du capital le plus élevé parmi ces statuts.

Si la Chambre de Commerce peut marquer son accord sur une réduction des exigences en matière de capital, il lui semble cependant impératif de maintenir un niveau élevé d'exigences afin de maintenir les prestations fournies par les OSIRC à haut niveau de professionnalisme.

En effet, suite à la libéralisation de l'accès des OSIRC au statut de PSF, les OSIRC ont dû réaliser des investissements considérables afin de se conformer aux standards du secteur financier dont les coûts sont récurrents: mise en place de systèmes et de procédures, éducation et formation des personnels, audits. La Chambre de Commerce est donc d'avis que l'accent devrait être mis sur la gestion et le contrôle des risques opérationnels par les PSF de support sur base de règles se rapportant à des

dispositifs de gouvernance interne des PSF, mieux définis qu'aujourd'hui, ceci en vue de compenser la réduction des exigences en matière de capital.

La Chambre de Commerce ne s'oppose pas à une libéralisation du capital exigé des OSIRC pour accéder au statut de PSF mais plaide en faveur d'un juste équilibre entre la libéralisation du capital et le contrôle prudentiel. Afin de garantir impérativement l'attractivité du secteur et propulser cette catégorie de PSF vers la conquête de marchés exogènes, il lui paraît indispensable de renforcer en priorité la qualité et la sécurité des services informatiques actuellement offerts par la place financière pour en définitive, valoriser le statut de ces PSF.

3. *La gouvernance d'entreprise*

La Chambre de Commerce prend bonne note de la volonté politique nationale de libéralisation du secteur des services financiers, et particulièrement des services des PSF de support alors que les dispositions du projet de loi sous avis relatives à cette catégorie de PSF ne constituent nullement une transposition de la MiFID ou d'une autre réglementation européenne requérant une transposition en droit national. En effet les PSF de support ne figurent pas dans le champ d'application de la directive en question, puisque l'activité visée n'apparaît ni sous la section A „Services et activités d'investissement“, ni sous la section B „Services auxiliaires“ de l'Annexe I de la directive en question.

La Chambre de Commerce ne s'oppose pas à une telle libéralisation mais plaide dans un esprit d'équilibre entre libéralisation des barrières d'entrée et contrôle prudentiel, en faveur de la mise à disposition par la CSSF de règles prudentielles plus claires et plus cohérentes que celles actuellement en vigueur, en vue d'accompagner le dispositif de contrôle.

Elle encourage donc la CSSF à clarifier aussi souvent que nécessaire les règles d'organisation interne relatives aux dispositifs informatiques internes des PSF de support en vue de leur mise en conformité par rapport au cadre législatif et réglementaire existant.

Dans ce contexte, elle tient à faire remarquer le fait que les OSIRC ont réalisé ces dernières années des investissements considérables en matière de gestion des risques, afin de se conformer aux standards. Cette gestion des risques intensifiée a influencé favorablement la qualité des prestations dont le niveau élevé s'impose de par leur nature particulièrement sensible.

La Chambre de Commerce considère d'autre part que les présentes dispositions concernant les PSF de support s'intègrent dans une approche visant à inclure en général les prestataires de services dans une gestion réglementée des risques de la place financière luxembourgeoise. Celles-ci sont en lien avec l'actualité permanente portant sur la question de la gouvernance d'entreprise, inscrite depuis plusieurs années à l'agenda européen et international.

Dans ce contexte, elle encourage la CSSF à davantage définir et clarifier les règles prudentielles applicables aux OSIRC. Ce processus aurait le mérite de valoriser les investissements déjà réalisés par ces professionnels ainsi que d'entretenir un rapport direct avec les valeurs décisionnelles affichées par leurs clients du secteur financier et de celui des assurances. De cette manière serait ainsi réalisée la convergence entre une réelle compréhension des implications opérationnelles de l'octroi d'un agrément en tant que PSF et leur capacité de se conformer aux règles prudentielles et de gouvernance d'entreprise.

4. *La clarification des exigences relatives aux personnes chargées de la gestion des OSIRC*

L'article 29-3 (5) de la Loi en sa version actuelle prévoit tout simplement que la condition d'agrément de l'article 19 (2) de la Loi, applicable à tout PSF, ne s'applique pas aux OSIRC.

L'article 19 (2) de la Loi prévoit que les personnes chargées de la gestion des PSF:

- (i) doivent être habilitées à déterminer effectivement l'orientation de l'activité, et
- (ii) doivent posséder une expérience professionnelle adéquate par le fait d'avoir déjà exercé des activités analogues à un niveau élevé de responsabilité et d'autonomie.

Le projet de Loi sous avis précise que seule la seconde exigence, relative à l'expérience professionnelle, n'est pas exigée pour les Opérateurs Primaires et les Opérateurs Secondaires, alors que la première, relative à l'habilitation à déterminer effectivement l'orientation de l'activité, demeure bien applicable.

La Chambre de Commerce revendique la mise en place d'une procédure qui retient des critères minima d'expérience professionnelle adéquate dans le domaine d'activité des PSF de support et

renvoie aux commentaires faits sous le point 2 du présent avis sur les exigences en matière de gestion de risques opérationnels.

5. *L'extension au secteur des assurances et réassurances*

L'article 29-3 de la Loi limite actuellement la liste des institutions auprès desquelles un PSF de support peut intervenir, aux établissements de crédit, PSF, OPC et fonds de pension de droit luxembourgeois ou étranger.

Les articles 107 à 111 du projet de loi sous avis étendent les institutions figurant sur cette liste aux entreprises d'assurance et de réassurance de droit luxembourgeois ou étranger.

Ainsi d'après le commentaire de ces articles, si le statut de PSF de support est une condition pour une entité désireuse de prêter ses services à une compagnie d'assurance ou de réassurance luxembourgeoise ou étrangère, la condition prévue sous le paragraphe 2 de l'actuel article 29-3 de la Loi concernant l'exclusivité de l'activité des OSIRC aux PSF, OPC, entreprises d'investissement et fonds de pension a été abrogée sous le présent dispositif. En d'autres termes, à l'avenir, une entité pourra se limiter à prêter ses activités dans le secteur des assurances et se voir néanmoins reconnaître le statut de PSF de support, ce qui n'est actuellement pas possible.

La Chambre de Commerce approuve l'extension au secteur des assurances et réassurances de l'activité des PSF de support, tout comme les précisions apportées dans ce contexte. En effet, cette ouverture permettra aux PSF actifs dans ce domaine de se développer, respectivement, attirera de nouveaux PSF sur le marché ce qui aura pour effet d'intensifier la concurrence, dans l'intérêt des clients. Au vu de l'élimination de cette restriction et de l'ouverture à de nouvelles institutions clientes, des synergies plus importantes pourront encore être atteintes.

6. *Abandon de la condition de limitation au secteur financier des services prestés par un OSIRC*

L'article 29-3 (2) de la Loi exige actuellement que l'activité des OSIRC soit exclusivement exercée à l'égard d'institutions relevant du secteur financier telles que listées sous le point 4 ci-dessus (établissements de crédit, PSF, OPC et fonds de pension de droit luxembourgeois ou étranger).

Le projet de loi sous avis entend abroger purement et simplement cette disposition au motif que cette restriction constituerait un frein à la création de synergies et serait préjudiciable à la compétitivité du secteur.

La Chambre de Commerce avise favorablement cette modification. Elle privilégie cependant une procédure de surveillance allégée en faveur d'organismes dont les prestations ne relèvent pas du secteur financier.

Concernant les articles 114 à 122

La Chambre de Commerce attire l'attention sur le fait que les modifications de la Loi (notamment des articles 18, 121 et spécifiquement de l'article 33 paragraphe 3 point 7), combinées aux dispositions du projet de loi sous avis, débouchent sur l'approbation par l'Etat membre d'origine, des règles de fonctionnement d'une succursale „MTF“ établie dans un autre Etat membre, indépendamment du fait que l'activité „MTF“ soit effectivement exercée aussi dans l'Etat membre d'origine ou non. Cet état de fait, qui pourrait s'avérer complexe à maintenir dans la pratique, est cependant le fruit d'une volonté politique, exprimée lors de la rédaction de la MiFID.

Concernant les articles 124 à 126

Ces dispositions n'appellent en principe pas de commentaires particuliers de la part de la Chambre de Commerce.

L'article 125 dernier alinéa modifiant l'article 34-2 de la Loi soulève malgré tout une interrogation. En effet, comment l'utilisateur indirect d'un système pourrait-il devenir systématiquement important? Il convient donc de choisir entre deux options, soit cet utilisateur n'est pas identifiable et donc il „ne peut être important“, soit il est identifiable et possédera par conséquent vraisemblablement un accès direct au système.

Partant, la Chambre de Commerce considère que cette mention est superflue.

Concernant l'article 136 – Renforcement de la protection des investisseurs

L'article 136 du projet de loi sous avis introduit dans la Loi des règles „organisationnelles“ et de „conduite“ dont un certain nombre sont déjà connues des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elles font d'ores et déjà l'objet de quelques dispositions de la Loi, notamment ses articles 36, 36-1 et 37, même si la plupart d'entre elles figuraient jusqu'à présent dans des circulaires de la CSSF.

La Chambre de Commerce relève que désormais, ces dispositions s'appliqueront avec l'incontestable force de la loi. Ce changement n'est pas anodin puisque leur méconnaissance par les acteurs qui y seront assujettis sera plus facile à établir par tout client ou investisseur mécontent des services d'un PSF quelconque.

Dans ce contexte, compte tenu des controverses que certaines dispositions ont suscitées – notamment en ce qui concerne l'obligation d'exécution au mieux des ordres – il est d'ores et déjà possible d'imaginer que le dispositif est susceptible de générer une augmentation prévisible des contentieux.

Sans mettre en cause l'autorité que le projet de loi sous avis confère ainsi à ces règles, la Chambre de Commerce se permet de critiquer le degré de détail dans lequel les auteurs du projet de loi se sont vus contraints de plonger. Ces principes se verront par ailleurs complétés par un règlement grand-ducal à venir. Le commentaire des articles en dévoile d'ores et déjà quelques bribes, reprises fidèlement de la directive d'application 2006/73/CE.

Face aux controverses prévisibles que ces dispositions susciteront, la Chambre de Commerce appelle de ses vœux la CSSF à édicter des circulaires afin de guider le praticien dans l'interprétation de ces principes généraux.

Concernant l'article 136 – Ajout d'un nouveau chapitre 4 „Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement“

La Chambre de Commerce s'étonne qu'en regroupant sous un nouveau chapitre 4 les dispositions de l'article 13 de la Directive relatif aux exigences organisationnelles, l'article 136 du projet de loi sous avis fasse référence à un „nouvel“ article 37-1 et laisse de côté, sans pour autant spécifier s'il est abrogé, l'article 37-1 actuel de la Loi intitulé „le droit à l'information à l'égard des institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou à des systèmes de règlement sur titres“.

Bien qu'il soit permis de déduire par la référence à un nouvel article 37-1 que l'actuel article 37-1 est abrogé, elle demande néanmoins aux auteurs du projet de loi de clarifier ce point.

Article 37-1 paragraphe 1 – Les exigences organisationnelles

Au-delà du principe général de mise en place de politiques et de procédures „adéquates“ tendant au respect des dispositions légales et réglementaires par les établissements de crédit et entreprises d'investissement, leur direction, personnels et agents liés, le second alinéa de cet article impose la définition de règles „appropriées“ applicables aux transactions personnelles conclues par ces personnes.

La Chambre de Commerce ne peut que reconnaître le flou qui entoure les qualificatifs mentionnés. Cependant, elle ne met pas en doute l'opportunité pour les mesures européennes de niveau 2 de tenter d'en préciser peu ou prou les contours, qui seront relayées ensuite par un règlement grand-ducal, sans forcément y parvenir.

Si l'idée d'une approche basée sur de grands principes présentait nombre d'attraits pour certains Etats membres et pour le Luxembourg en particulier, les acteurs des marchés ne sont pas pour autant avertis du sens et des obligations qu'emportent des notions, telles que „raisonnable“, „satisfaisant“ ou d'autres encore.

Article 37-1 paragraphe 3 – Le principe de proportionnalité appliqué aux systèmes, ressources et procédures.

Ce paragraphe introduit d'autre part un nouveau concept, celui de proportionnalité. Il est précisé en effet qu'afin de garantir la continuité, la régularité dans la fourniture de leurs services et dans l'exercice de leurs activités, les établissements doivent mettre en place des systèmes, des ressources et des procédures appropriés et „proportionnés“.

La Chambre de Commerce estime que ce concept est fondamental et qu'il doit servir de fil directeur à la mise en oeuvre du projet de loi sous avis. Elle est d'avis que ce concept devrait guider l'autorité

réglementaire dans l'édition de textes d'application et l'autorité de contrôle dans sa mission de surveillance, mais également le juge ou l'arbitre dans son appréciation du comportement du professionnel.

Elle estime qu'on ne saurait requérir le même degré d'un grand groupe bancaire ou d'une entreprise de taille modeste. Les moyens humains et matériels à leur disposition n'étant pas de même ampleur, la mise en oeuvre des principes édictés par le projet de loi sous avis devra être adaptée au cas par cas. La Chambre de Commerce encourage par conséquent l'autorité de surveillance à y veiller, en faisant preuve de bon sens.

Article 37-1 paragraphe 4 – Efficacité de l'organisation administrative

Ce même article 37-1 de la Loi contient un certain nombre de principes familiers aux professionnels concernés qui se trouvent désormais intégrés ou complétés dans le présent dispositif. Ces principes visent le maintien et l'application de dispositions organisationnelles et administratives efficaces destinées à éviter tout conflit d'intérêts au détriment de leurs clients, la continuité et la régularité de leurs services et de leurs activités déjà évoqués plus haut, une bonne organisation administrative et comptable, un contrôle interne adéquat, une évaluation des risques, ainsi que le contrôle et la sécurité de leurs systèmes informatiques.

Cet article reprend intégralement les exigences de l'article 13 paragraphe 5 alinéa 2 de la MiFID et enjoint aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, en vue de garantir la continuité et la régularité de leurs services de mettre en place notamment „un dispositif de contrôle interne adéquat ainsi que des procédures d'évaluation des risques ...“.

Le projet de loi sous avis étend cette obligation de manière uniforme et indistincte à tous les établissements de crédit et entreprises d'investissement, quelque soit leur taille et le volume des affaires traitées, le respect de cette obligation passant également par la nécessité pour les établissements visés de pourvoir à des postes de responsables de la compliance et de l'audit interne.

La Chambre de Commerce considère que ces règles n'introduisent pas d'élément novateur au Luxembourg puisqu'elles sont déjà connues des établissements de crédit depuis quelques années. Elle accueille favorablement leur généralisation aux entreprises d'investissement qui sera bénéfique à l'ensemble des acteurs financiers, à la protection des investisseurs et en définitive à la réputation de la place financière.

Article 37-1 paragraphe 5 – L'externalisation des services

La Chambre de Commerce choisit de ne commenter que brièvement ce principe étant donné qu'il fera l'objet de dispositions spécifiques lors de l'élaboration du futur règlement grand-ducal d'application. Elle se limitera donc à admettre d'une manière générale ce principe à condition toutefois que l'externalisation n'aboutisse ni à un accroissement du risque opérationnel, ni à un affaiblissement du contrôle tant interne que prudentiel.

Article 37-1 paragraphe 6 – Obligation de conserver un enregistrement

En dépit d'une relative similitude soulignée par le commentaire même du paragraphe 6, l'obligation de conserver un „enregistrement“ imposée jusqu'à présent aux seuls établissements de crédit, semble toutefois élargie aux entreprises d'investissement. En outre, cette obligation auparavant limitée aux seules „opérations effectuées“, est à l'avenir étendue à „tout service qu'ils ont fourni et toute transaction qu'ils ont effectuée“.

La Chambre de Commerce se permet de mettre en doute la volonté qu'aurait pu manifester le législateur de conserver une preuve de tout service fourni ou de conseil quand bien même ceux-ci ne donneraient lieu à aucune opération spécifique. En défendant cette opinion, elle n'exclut pas toutefois la liberté pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement de conserver, dans leur intérêt propre, la preuve des conseils qu'ils ont pu prodiguer, même s'ils ne sont pas toujours suivis de décisions d'investissement de la part de leurs clients.

Ajout d'un nouvel article 37-2 sous la Loi – Les conflits d'intérêts

Au-delà des règles mêmes régissant les conflits d'intérêt avec lesquelles les professionnels sont d'ores et déjà familiers, la Chambre de Commerce entend souligner le fait que leur mise en oeuvre, même s'il ne s'agit que d'une obligation de moyens, suscitera nombre de questions auxquelles le règlement grand-ducal d'application tentera de répondre.

L'une d'entre elles aura trait aux personnes concernées par les éventuels conflits que les établissements auront l'obligation de détecter, qu'il s'agisse de conflits qu'ils pourraient avoir eux-mêmes directement ou au travers des personnes physiques ou morales qui leur sont liées, mais également pointer du doigt ceux que leurs clients eux-mêmes pourraient avoir entre eux.

A la question de savoir si cette obligation est une visée théorique ou une simple recommandation, la Chambre de Commerce admet qu'il ne s'agit malheureusement pas d'une obligation légale. Elle se montre à cet égard très réservée, s'agissant de reconnaître aux établissements concernés et à leurs personnels une réelle capacité à disposer en pratique des moyens leur permettant de déceler et de signaler de tels conflits, ceci en dépit de leur volonté de promouvoir une approche plus perfectionnée de leurs clients.

La Chambre de Commerce relève également le commentaire des auteurs du projet de loi quant à la liberté laissée aux établissements de définir la nature des dispositions organisationnelles et administratives destinées à éviter les conflits d'intérêt au détriment de leurs clients. Elle approuve surtout la latitude quant à la manière de leur divulguer le cas échéant des conflits potentiels. Cette communication peut en effet avoir un caractère général.

Ajout d'un nouvel article 37-3 sous la Loi – Les règles de conduite

Ce nouvel article édicte un certain nombre de règles de conduite, en des termes plus développés que ceux qui figurent déjà dans l'actuel article 37. Ces règles avaient par ailleurs fait l'objet de la circulaire 2000/15 de la CSSF. Agir de manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts des clients, veiller à ce que toute information fournie ainsi que toute publicité soit correcte, claire et non trompeuse. L'établissement doit s'attacher à décrire ses services et plus particulièrement les instruments financiers qu'il propose, les stratégies d'investissement qu'il recommande, en les accompagnant d'orientations et d'avertissements sur les risques qui leur sont propres.

Plus encore et au-delà d'une information sur les coûts et les frais de ses services, le professionnel doit également décrire ses systèmes d'exécution. Cette obligation s'étend même aux cas où le client n'est pas censé être protégé en raison de la relative simplicité du service fourni (exécution, réception, transmission d'ordres, hypothèse visée par l'article 37-3 paragraphe 6) et où il doit néanmoins être informé qu'il ne bénéficie pas de ladite protection!

Le consommateur de services en sera-t-il pour autant plus avisé? Sera-t-il à même de prendre ses décisions „en connaissance de cause“? Ployant sous l'information, assailli par les mises en garde, interpellé de toute part, sera-t-il désormais protégé? Sera-t-il enfin rassuré par la description des systèmes d'exécution de son banquier?

La Chambre de Commerce se permet d'en douter, d'autant que cette surinformation dont la pertinence reste à prouver lui sera généralement communiquée „sous une forme standardisée“, ce que permet heureusement le projet de loi sous avis, dans le sillage de la Directive. Elle redoute en effet que sous le flot continu de nouvelles législations, le client se voit de plus en plus soumis à des conditions générales pléthoriques qui tendent d'ores et déjà à devenir un immense fourretout d'informations, d'avertissements et de mises en garde dont certains n'hésiteront plus à plaider l'inopposabilité au regard de l'article 1135-1 du Code civil. De plus, elle souligne le fait que cette approche pourrait même aller jusqu'à englober des conditions particulières qui n'auront plus de particulier que le nom et qui risqueront de subir le même sort que celles auxquelles elles se rattachent.

Elle craint que le fait de surinformer le client qui ne saura plus trouver dans cette masse le renseignement pertinent, n'aboutisse à l'inverse à dénier toute protection à un professionnel à qui l'on se plaindra d'objecter qu'il n'a pas „valablement informé“ son client. Elle regrette donc l'aboutissement d'un processus qui tend malheureusement à l'excès.

La Chambre de Commerce est d'avis qu'à l'instar de la Directive, le texte entende faire une différence entre, ce que le commentaire des articles appelle le *suitability test* (paragraphe 4) et l'*appropriateness test* (paragraphe 5).

Mis à part le fait que le premier s'applique aux services de conseil en investissement et de gestion alors que le second est censé viser les autres services d'investissement, elle estime que ces deux concepts censés recouvrir des réalités différentes, mériteraient d'être d'ores et déjà définis avec une plus grande clarté dans le texte même ou dans les commentaires des articles, sans qu'il soit nécessaire d'attendre des mesures d'exécution pour mieux les appréhender.

Elle souligne en effet le paradoxe qui selon elle est contenu dans le paragraphe 5 de ce nouvel article 37-3. En effet, alors même que cet article oblige un professionnel à s'informer de la compétence de son client et à l'avertir lorsqu'il estime que le produit ou le service envisagé ne lui est pas approprié, il admet que cet avertissement soit communiqué „sous une forme standardisée“. Ne pouvant s'agir d'une communication préalable et sauf à comprendre qu'il s'agisse ici de formules-types, la Chambre de Commerce perçoit mal comment une telle standardisation pourrait s'accommoder du traitement personnalisé que le texte suppose.

Ajout d'un nouvel article 37-4 sous la Loi – La fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement

La Chambre de Commerce approuve les commentaires de cet article de la Loi en ce qu'ils indiquent clairement que l'établissement qui reçoit l'instruction de la part d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement „est dispensé de l'application des paragraphes 4 ou 5 de l'article 37-3 nouveau, ainsi que de la vérification de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations transmises“. Ce point constituait en effet un souci majeur des professionnels qui craignaient les conséquences d'éventuelles divergences de vue entre établissements au cas où les deux auraient été requis de procéder aux tests dits de *suitability* et d'*appropriateness*.

Ajout d'un nouvel article 37-5 sous la Loi – L'obligation d'exécution au mieux

Cet article dispose que „les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients ...“.

La Chambre de Commerce relève qu'il s'agit ici d'une obligation de moyens, tant il existe de paramètres qui concourent à cette exécution au mieux: prix, coût, rapidité, probabilité d'exécution et de règlement, taille, nature de l'ordre ... Pour autant, elle estime que cette approche n'est pas rassurante car un client pourra trop facilement arguer que ses intérêts n'ont pas été pris en compte, que la promptitude du professionnel à agir s'est faite au détriment du prix ou qu'au contraire son attentisme pourtant justifié par un coût excessif ne lui a pas permis d'acquérir une position dans un marché devenu finalement illiquide. De plus, le professionnel disposera rarement d'un ordre spécifique pour s'en dédouaner.

Elle considère que cette obligation d'exécution au mieux est d'autant plus contraignante qu'elle emporte l'obligation pour les établissements d'établir non seulement une politique d'exécution des ordres mais surtout d'obtenir de leurs clients un consentement préalable sur cette politique.

A certains égards, la Chambre de Commerce est d'avis que cette disposition n'est pas loin de frôler l'aberration. En effet, cette politique impose que soient contenues pour chaque catégorie d'instruments financiers, des informations sur les différents systèmes d'exécution ainsi que sur les facteurs qui influencent in fine le choix d'un système plus qu'un autre. Par conséquent, elle se permet d'exprimer son profond scepticisme, estimant que les clients des établissements de crédit ne montreront qu'un intérêt très réservé pour cette information, il est donc permis de s'interroger sur la pertinence de leur consentement. A l'inverse, est-ce à dire que les clients ne pourront plus contester la manière dont leurs ordres auront été exécutés dès lors que ceux-ci l'auront été conformément à une politique qu'ils auront formellement approuvée? La Chambre de Commerce en conclut que tel semble bien être l'aboutissement logique de ce processus, à défaut de quoi les établissements financiers et les clients auraient totalement perdu leur temps.

La Chambre de Commerce s'interroge également sur le point de savoir si l'approbation de la politique d'exécution des ordres peut être acquise tacitement ou s'il est nécessaire de recueillir la signature du client au bas d'un document. Elle est d'avis que nombre d'établissements choisiront sans doute d'intégrer cette politique dans leurs conditions générales, lesquelles sont soumises à la signature de leurs clients. En revanche, s'il s'agit d'un avenant à ces conditions, il sera d'autant plus opposable au client que les conditions générales auront fait preuve de formalisme.

Si l'établissement fait le choix de transcrire sa politique sur un document séparé, la Chambre de Commerce est d'avis que la signature du client n'est pas nécessaire. Cependant, elle estime que cette politique devra lui être adressée et l'établissement devra s'en ménager la preuve. Ainsi, dès lors que le client passe un ordre sans en avoir préalablement contesté les termes, il manifeste ainsi son consentement tacite sur une politique qui lui est désormais opposable.

La Chambre de Commerce accueille favorablement le fait que les transactions avec des contreparties éligibles, compte tenu de la qualité de ces dernières, ne soient pas soumises aux dispositions relatives aux règles de conduite, à l'obligation d'exécution au mieux, ni aux exigences en matière de traitement des ordres, sans préjudice pour ces contreparties de demander qu'il en soit autrement. La liste des contreparties éligibles restant ouverte, elle considère qu'il appartiendra en particulier à la CSSF de définir très clairement quelles sont les contreparties communautaires ou de pays tiers qui en relèvent effectivement.

Ajout d'un nouvel article 37-8 sous la Loi – Obligations incombant aux établissements faisant appel à des agents liés

L'article 136 du projet de loi sous avis ajoute enfin un nouvel article 37-8 de la Loi relatif aux obligations qui incombent aux établissements qui font appel à des agents liés. Nul doute que l'introduction de ce nouveau statut en droit luxembourgeois posera un certain nombre de questions pratiques encore insoupçonnées à ce stade.

La Chambre de Commerce renvoie sur ce point aux commentaires fort utiles de l'article pour mieux en cerner les contours. Ainsi est-il précisé, (et selon elle cette précision aurait eu sa place dans le texte pour éviter tout débat inutile à cet égard) que les agents liés sont bien des tiers par rapport à l'établissement qui utilise leurs services, les qualités d'agent lié et d'employé d'un même établissement étant exclusives l'une de l'autre.

A première vue, elle considère qu'il aurait été logique d'interpréter, conformément à l'article 30 paragraphe 2 nouveau de la Loi et introduit par l'article 114 du projet de loi sous avis, que les agents liés établis au Luxembourg, mais agissant pour le compte d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissements agréés dans un autre Etat membre, sont à assimiler à des succursales luxembourgeoises de ces établissements. Or, il n'en est rien. La Chambre de Commerce en conclut que cet article n'identifie pas ces agents liés à la personne même des établissements pour le compte desquels ils agissent, mais qu'il s'agit bel et bien de deux personnes juridiques différentes. Par conséquent, elle considère qu'il les „assimile“ seulement pour les besoins de l'application de la législation luxembourgeoise, conformément aux termes de la Directive.

Concernant l'article 138 – Obligation au secret professionnel

La Chambre de Commerce est satisfaite de la nouvelle formulation du paragraphe 5 de l'article 41 de la Loi qui exonère de l'obligation de secret certains professionnels dans la mesure „où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services“.

Elle estime que cette disposition facilite les règles concernant „l'outsourcing“ entre professionnels. Elle admet que la possibilité pour les entreprises d'investissement et établissements de crédit de fractionner leurs activités en externalisant une partie de leurs tâches à l'étranger, le plus souvent dans un autre Etat membre, correspond à une réalité économique traduisant l'obligation pour ces entreprises d'organiser leurs activités de la manière la plus rentable et la plus performante.

Néanmoins, s'agissant du domaine de l'assurance, les règles de confidentialité ne revêtent pas la même importance que pour la majorité des entreprises du secteur financier disposant de succursales ou de filiales à l'étranger. Dans ce contexte, la Chambre de Commerce exprime sa préoccupation face aux risques de „volatilité“ dont pourraient être sujettes les informations nominatives des clients. En effet, il paraît essentiel que ces informations ne sortent pas du pays.

A cet égard, elle considère que le présent dispositif devrait être affiné afin d'encadrer le processus inévitable d'externalisation des tâches et de garantir aux investisseurs une protection sans faille, condition indispensable au maintien de la réputation de la place financière.

Concernant l'article 142 – Article 44 nouveau de la Loi – Le secret professionnel de la CSSF

Cet article remplace l'actuel article 44 de la Loi visant le secret professionnel de la CSSF.

L'obligation de secret professionnel qui s'impose à toutes les personnes „exerçant ou ayant exercé une activité“ pour la CSSF continue d'être réglée par l'article 44 de la Loi, tandis que la coopération avec les autorités de surveillance des autres Etats membres et les cas d'échange d'informations avec les autres Etats membres et avec des pays tiers font l'objet des articles 44-1 à 44-3.

La Chambre de Commerce se félicite du fait que la coopération et l'échange d'informations doivent, sous réserve de mention contraire figurant dans une autre loi, toujours respecter les règles de secret

professionnel qui s'imposent à la CSSF ainsi que les conditions pour l'échange d'informations de la CSSF avec des autorités, organismes ou personnes ressortant de pays tiers visés aux paragraphes 3 et 4 de l'article 44 de la Loi.

En ce qui concerne la coopération entre autorités de surveillance, la Chambre de Commerce note avec intérêt que la coopération est en principe limitée au cas par cas, c'est-à-dire lorsque l'échange d'informations est rendu nécessaire à l'accomplissement des missions de surveillance prudentielle. Dans cette perspective, elle approuve le fait que le Financial Services Committee de l'Union européenne ait constaté que „*l'échange d'informations ad hoc ou sporadique ou encore un contrôle sur place conjoint ad hoc ne relèvent pas de la coopération*“.

Finalement, la Chambre de Commerce adhère pleinement au fait que les auteurs du projet de loi aient reproduit les nouvelles dispositions introduites par la MiFID en matière d'échange d'informations entre autorités de contrôle, celui-ci devant rester soumis à l'obligation de secret professionnel de ces autorités, la CSSF se devant de préciser à l'occasion de chaque échange d'informations que les informations communiquées ne pourront être divulguées sans son accord exprès (article 44-2 paragraphe 1er, 2ième alinéa de la Loi).

Concernant l'article 165 – Ajout d'une nouvelle annexe III à la Loi – Critères à remplir par les clients professionnels

Cette nouvelle annexe à la Loi par l'intermédiaire de cet article innove puisque la notion de „clients professionnels“ s'y trouve définie.

Bien que nouvelle dans la Loi, la matière n'est toutefois pas totalement inconnue des professionnels de la place puisqu'une telle classification, à l'époque établie par l'ancien FESCO, remplacé par le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR), avait été annexée à la circulaire 2000/15 de la CSSF dont elle faisait partie intégrante. Les grandes lignes sont maintenues. Ainsi que le souligne le commentaire de l'article 165, cette définition est particulièrement importante dans la mesure où la MiFID permet une application différenciée des règles de conduite selon la nature du client, qu'il s'agisse d'un client professionnel ou de détail.

S'agissant du client professionnel qui sera défini à l'article 1er, point 5 de la Loi, celui-ci ne nécessite pas le même degré de protection que le second puisque du fait de sa compétence et de son expérience, il est à même de prendre ses propres décisions d'investissement et d'évaluer correctement les risques qui y sont liés. Le texte donne toutefois à l'établissement concerné la possibilité de demander une protection plus grande que celle que son statut de professionnel lui allouerait en principe.

A l'inverse, et dans le même esprit que les règles FESCO, les clients non professionnels auront d'une manière générale la faculté de demander pour certains services ou certaines transactions, à ne pas bénéficier de la protection à laquelle leur statut leur donne droit.

La Chambre de Commerce peut regretter, quoiqu'il s'agisse d'une transposition fidèle de la MiFID (Annexe II), que la responsabilité d'apprécier si un tel client est à même de prendre ses propres décisions et d'en comprendre les risques, incombe de nouveau aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

Enfin sous réserve des modalités de mise en oeuvre de ce principe qui seront à l'avenir édictées dans le règlement grand-ducal d'application, chaque établissement de crédit et entreprise d'investissement a l'obligation d'établir par écrit les politiques et les procédures qui définissent le classement de ses clients dans l'une de ces deux catégories ainsi que la mise à jour de ce classement.

La Chambre de Commerce fait observer que cette tâche pourrait se révéler particulièrement ardue étant donné la possibilité dont disposent les clients de changer de statut à tout moment et pour chaque transaction.

Concernant l'article 166 – Modification de l'article 77 paragraphe 4 de la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif

La Chambre de Commerce note que les sociétés de gestion offrant des services de gestion de portefeuilles individuels, de conseil en investissement ainsi que des services de garde et d'administration pour des parts d'OPC sont assimilées aux entreprises d'investissement pour l'application des règles de la MiFID. Il est entendu par ailleurs que la directive d'exécution précisera davantage la portée d'application de ces règles concernant ces sociétés.

Concernant l'article 171 – Modifications sous la loi du 3 septembre 1996 – Dépossession involontaire de titres au porteur

Article 171 a) modifiant l'article 3 paragraphe 2 de la loi du 3 septembre 1996

Cette première modification a pour objet d'étendre les mentions requises lors du dépôt de l'acte d'opposition en y incluant désormais le nom et l'adresse de l'agent payeur principal au Luxembourg ainsi que la date d'échéance finale des titres perdus. Comme le souligne le commentaire de l'article, ces ajouts ont pour seul but d'assurer une meilleure coordination entre l'organisme de centralisation des oppositions et la caisse de consignation qui recevra précisément de l'agent payeur les sommes perçues à l'échéance de titres frappés d'opposition et non encore frappés de déchéance.

Article 171 b) modifiant l'article 8 paragraphe 2 de la loi du 3 septembre 1996

Ce paragraphe de la loi du 3 septembre 1996 vise l'hypothèse de l'échéance finale de titres litigieux avant que ceux-ci ne soient frappés de déchéance.

La modification envisagée vise précisément la procédure de consignation qui a suscité quelques difficultés d'application ces dernières années du fait de l'obligation incombant en fait aux agents payeurs luxembourgeois de virer systématiquement les sommes perçues à l'échéance d'un titre litigieux à la caisse de consignation, si ce titre n'est pas encore frappé de déchéance. Le changement proposé met en évidence la subsidiarité de cet article 8 paragraphe 2 par rapport à l'article 9 paragraphe 3 de la loi du 3 septembre 1996 qui permet en tout état de cause à l'émetteur, et donc à l'agent payeur si le premier en est d'accord, de délivrer à l'opposant un titre équivalent ou de lui payer toutes sommes éventuellement échues, contre toute sûreté qu'il jugera utile, au lieu de consigner ces sommes.

De l'avis de la Chambre de Commerce, ces modifications sont de toute évidence les bienvenues. Par ailleurs, elle se fait le porte-parole de la profession qui souhaiterait également que l'obligation de consignation visée à l'article 8 paragraphe 2 soit circonscrite aux sommes dues et cumulées à l'échéance finale des titres – c'est-à-dire lors du remboursement du capital – alors que cette obligation porte aujourd'hui sur les sommes payées à chaque échéance, de coupons notamment. Une telle modification présenterait l'avantage d'alléger considérablement la charge de travail très lourde des établissements à qui incombe cette obligation ainsi que celle de caisse de consignation, et le coût important qui en résulte.

La notion de titres est en effet définie de manière extensive à l'article 1er paragraphe 2 de la loi du 3 septembre 1996. Au vu de la modification précitée, figurant à l'article 171 a), la Chambre de Commerce souligne par ailleurs qu'il semblerait que ce soit la volonté des auteurs du projet de loi de s'attacher à la „date d'échéance finale des titres perdus“ et non aux dates intermédiaires de paiement de coupons. Elle propose donc de modifier, en précisant le libellé de l'article 8 paragraphe 2 comme suit:

„... au cas où le titre vient à échéance finale avant d'être frappé de déchéance ...“.

Dans ce cas seraient bien entendu déposées auprès de la caisse de consignation, toutes les sommes payées par l'émetteur jusqu'à cette échéance finale, y compris celles représentant les coupons frappés d'opposition.

*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce approuve le projet de loi sous avis pour l'essentiel de ses dispositions sous réserve de la prise en compte de ses commentaires concernant les activités de certains PSF proposant des services d'intermédiation en assurance, la clarification des limites de l'activité des agents du registre, le maintien de critères minima d'expérience professionnelle adéquate pour les PSF de support et l'abandon de la division du statut des OSIRC en deux nouvelles catégories.

Service Central des Imprimés de l'Etat

5627/04

N° 5627⁴**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT (3.7.2007)

Par dépêche du 26 octobre 2006, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget.

Au texte étaient joints l'exposé des motifs et le commentaire des articles, ainsi qu'un tableau de correspondance entre la directive à transposer et le projet de loi en question.

Par dépêche du 18 décembre 2006, le Conseil d'Etat s'est encore vu communiquer l'avis obligatoire de la Banque centrale européenne sur l'article 172 du projet de loi.

L'avis de la Chambre de commerce a été porté à la connaissance du Conseil d'Etat par dépêche du 29 juin 2007.

Le présent avis tient compte des amendements gouvernementaux soumis à l'avis du Conseil d'Etat par dépêche du 14 février 2007, amendements qui sont formulés à la suite des observations reçues de la part de la Banque centrale du Luxembourg.

*

CONSIDERATIONS GENERALES

Le projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE.

Son objectif principal est d'un côté de créer un marché financier intégré et transparent où les investisseurs jouissent d'une protection appropriée et qui assure l'efficacité et l'intégrité des transactions en établissant des règles communes applicables à tous les acteurs. Dans cette finalité, la directive confère aux entreprises d'investissement un „passeport unique“ qui leur permet d'opérer dans toute l'Union européenne sur la base d'un agrément unique délivré dans l'Etat membre d'origine. D'un autre côté, elle fait bénéficier les investisseurs d'un niveau élevé de protection en instaurant un cadre réglementaire global régissant l'exécution de leurs opérations que ce soit sur les marchés réglementés, par des systèmes multilatéraux de négociations ou par les établissements de crédits et les entreprises d'investissement.

Selon l'exposé des motifs, la directive comporte trois grands axes:

1. Elle règle et harmonise les conditions d'agrément et d'exercice des entreprises d'investissement, condition préalable du passeport européen qui leur permet d'opérer sur tout le territoire de l'Union européenne sur base de l'agrément octroyé et de la surveillance exercée par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine. Dans ce contexte, la directive définit un ensemble de règles visant à renforcer la protection des investisseurs parmi lesquelles on retrouve des règles de conduite plus précises et plus strictes, le renforcement de l'obligation de la „best execution“ des ordres de la clientèle ainsi que des exigences organisationnelles et administratives pour éviter les conflits d'intérêt.
2. La deuxième partie de la directive consiste à promouvoir les intérêts des investisseurs en organisant l'efficacité des marchés et en stimulant la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres. En effet, le cadre réglementaire mis en place par la directive favorise la concurrence entre les différents systèmes d'exécution des ordres, à savoir les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes internes de négociation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. L'idée fondamentale sous-jacente à cette démarche consiste à favoriser la concurrence entre les modes d'exécution des ordres pour améliorer la qualité et réduire le coût de leur exécution et augmenter l'efficacité des marchés financiers. Afin de garantir la liquidité de ceux-ci, la directive définit des règles détaillées concernant les obligations de pré- et de posttransparence qui sont désormais imposées aussi bien aux marchés réglementés qu'aux soi-disant MTF (*Multilateral Trading Facility*) et aux systèmes internes, appelés internalisateurs systématiques. La différence entre les deux derniers types d'acteurs est notable: alors que les premiers sont des systèmes multilatéraux de négociation qui ne se portent pas contrepartie de leurs utilisateurs, les internalisateurs, qui négocient selon un système bilatéral, le font. Désormais, tous les deux ainsi que les

marchés réglementés sont soumis aux exigences de pré-transparence sur les prix offerts, ceci dans le but d'éviter la fragmentation de la liquidité.

Toute cette réglementation concernant l'efficacité des marchés et la concurrence entre les différents régimes est transposée dans le projet de loi sous rubrique au Titre Ier: „Les marchés d'instruments financiers“. Cette partie de la loi en vedette remplacera ainsi la loi modifiée du 23 décembre 1988 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers. Ce faisant, le projet de loi remplacera aussi le régime de la concession dont bénéficie la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. par un régime d'agrément des marchés réglementés. Le Conseil d'Etat y reviendra à l'occasion de l'examen des articles.

3. Le troisième volet de la directive est le renforcement de la coopération entre autorités compétentes des Etats membres. Dans ce contexte, la directive définit les pouvoirs minimaux dont doivent disposer les autorités compétentes nationales pour mener à bien leur mission et précise la répartition des compétences entre les autorités des Etats membres d'accueil et d'origine. Elle renforce par ailleurs l'obligation pour ces autorités compétentes de se porter assistance mutuelle, d'échanger des informations et d'envisager des enquêtes conjointes et met en place des mécanismes efficaces de coopération pour instruire et sanctionner les infractions aux règles de marché. Cette partie de la directive est transposée par le chapitre 5 du Titre Ier du projet de loi sous rubrique et au Titre II par insertion des dispositions nécessaires dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

A part ces trois grands axes, le projet de loi dispose la révision du statut de certains PSF (professionnels du secteur financier) définis aux articles 24 et suivants de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ceci sous la considération des nouvelles exigences de la directive et de l'expérience acquise par la CSSF dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément et de l'exercice de sa mission de surveillance.

Par ailleurs, le projet de loi sous rubrique réduit les exigences du capital initial applicable aux professionnels du secteur financier autres que les établissements de crédit. Celles-ci sont désormais réduites aux seuils minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

Enfin, le projet de loi sous rubrique procède à un important toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, complète le dispositif de ses définitions spécifiques et améliore ainsi la lisibilité générale d'un texte légal qui a déjà fait l'objet de nombreuses révisions.

La transposition en droit luxembourgeois de la MiFID („Market in Financial Instruments Directive“) a ainsi donné lieu à un travail législatif profond et impressionnant. Non seulement que les dispositions de la directive trouvent ici leur transposition adéquate, mais encore la solution choisie par les auteurs du projet de loi de transposer un grand nombre de dispositions en modifiant la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier trouve-t-elle l'entière approbation du Conseil d'Etat.

Quant au fond de la directive et du projet de loi sous rubrique, on peut s'étonner que le secteur financier, qui est déjà très réglementé, doive de nouveau faire l'objet de nouvelles contraintes tellement détaillées et tellement onéreuses. Ainsi, par exemple, le client doit être informé du montant de toutes les commissions payées à d'autres intermédiaires lors d'une transaction financière, obligation qu'on voit mal s'appliquer à d'autres secteurs comme par exemple le secteur automobile. A vrai dire, aucun secteur économique n'est tenu à ces détails de transparence relativement au fonctionnement et à l'organisation de son travail quotidien.

Le Conseil d'Etat constate que, dans son ensemble, le texte du projet de loi sous examen transpose fidèlement les dispositions de la directive et n'appelle de ce fait pas d'observation particulière. Aussi se limitera-t-il à des observations générales sur les points qui lui paraissent essentiels.

*

EXAMEN DES ARTICLES

TITRE Ier

Les marchés d'instruments financiers

Sous ce titre, le projet de loi reprend les dispositions de la directive relatives au mode d'exécution des ordres pour laquelle cette dernière distingue trois modes:

- le recours aux marchés réglementés,
- le recours au MTF, et
- l'internalisation des ordres par les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement.

Un chapitre particulier est réservé à chacun de ces trois régimes. Le chapitre IV est consacré aux obligations légales de posttransparence incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, l'obligation de déclaration des transactions et l'obligation au secret professionnel des acteurs. Le chapitre V traite de la compétence et des pouvoirs de la Commission et le dernier chapitre du titre Ier couvre les dispositions particulières, tels la tenue d'une cote officielle, le droit de recours contre des décisions des marchés réglementés, des MTF et de leurs opérateurs, les sanctions administratives et pénales ou encore l'exemption fiscale.

Chapitre 1er.– *Les marchés réglementés*

Ce chapitre du projet de loi transpose en droit luxembourgeois les dispositions de la directive définissant le cadre juridique qui régit l'exploitation des marchés réglementés dans l'Union européenne en les adaptant au contexte luxembourgeois.

Ce faisant, les auteurs du projet de loi transposent un objectif important de la directive qui consiste à promouvoir la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres en les mettant sur un pied d'égalité, ceci afin de renforcer l'efficacité et la compétitivité des marchés financiers. Dans ce contexte, le droit communautaire considère que l'exploitation et la gestion d'un marché réglementé constitue une activité commerciale au même titre que l'exploitation d'un MTF ou l'exercice de toute autre activité d'investissement. Ceci implique l'abandon du système de la concession pour la Bourse de Luxembourg, dérivé de la conviction que l'exploitation et la gestion d'un marché réglementé ne peuvent plus être considérés comme fourniture d'un service public. Le Conseil d'Etat prend acte de cette modification importante dans le statut de la Bourse de Luxembourg qui était *de facto* titulaire de ce régime de concession depuis ses origines, situation qui a sans doute permis son développement et son essor.

Chapitre 2.– *Les MTF*

Une des principales nouveautés de la directive consiste à faire entrer l'exploitation d'un MTF dans la liste des services d'investissement. Sous cette dénomination, on entend l'ensemble des infrastructures qui permettent la divulgation multilatérale de positions de négociation ou d'ordres fermes, ainsi que l'exécution des ordres résultant de l'interaction des intérêts acheteurs et vendeurs ainsi exprimés. Elles ont pour point commun de permettre la prise de décisions autonome de négociation par les utilisateurs, sans que l'exploitant intervienne dans la présélection, la recommandation ou l'appariement des intérêts de négociation. Les MTF facilitent ainsi les interactions directes entre multiples utilisateurs.

Jusqu'ici, les différents Etats membres avaient des approches divergentes en matière d'agrément et de surveillance de ces systèmes multilatéraux de négociation. L'établissement d'un cadre légal harmonisé disposé par la directive, et fidèlement transposé par les articles 17 à 25 du projet de loi sous rubrique, vise à renforcer la sécurité juridique et à établir des conditions de concurrence équitables (*level playing field*) entre les acteurs concernés. Ceci concerne les conditions d'agrément et d'exploitation d'un MTF au Luxembourg, les accès à distance aux MTF, les processus de négociation et de dénouement des transactions sur les MTF, les exigences de transparence avant négociation et après négociation, les dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement relatifs aux MTF, ainsi que l'établissement d'un tableau officiel des MTF exploités au Luxembourg et soumis à la surveillance de la CSSF.

Le Conseil d'Etat approuve l'ensemble de ces dispositions.

Chapitre 3.– *Les internalisateurs systématiques*

Ce chapitre, qui contient le seul article 26, transpose fidèlement le dispositif de l'article 27 de la directive qui porte sur l'obligation, pour les internalisateurs systématiques en actions, de rendre publics leurs prix fermes. En effet, comme mentionné plus haut, un des objectifs majeurs de la directive consiste à mettre en place un régime global de transparence applicable à toutes les transactions en actions, qu'elles soient exécutées par un intermédiaire du marché réglementé, un MTF ou bien par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement sur une base bilatérale. Par ce moyen, la directive cherche à prévenir la fragmentation de la liquidité d'un titre dans un environnement où l'exécution des ordres se fait sur toute une série de marchés ou en interne dans les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Les informations dont disposent ceux-ci en exécutant les ordres de leurs clients en interne peuvent aussi intéresser d'autres participants du marché, quant aux prix pratiqués, si bien que ces acteurs sont désormais soumis à des obligations de transparence de pré- et de postnégociation. En pratique, ils sont tenus à l'affichage des cours pour les ordres de détail en actions et de rendre publics les cours acheteur et les cours vendeur des transactions concernant les actions liquides, permettant ainsi aux autres participants du marché d'obtenir des indications sur les conditions auxquelles les internalisateurs systématiques en actions sont disposés à conclure des transactions. Il est vrai que cette règle d'affichage des cours ne s'applique pas aux petits établissements de crédit et entreprises d'investissement dont il n'est pas établi qu'ils contribuent de manière significative à la liquidité du marché.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler relativement à l'ensemble de ces dispositions.

Chapitre 4.– *Obligations de transparence après négociation, de déclaration et d'enregistrement et obligation au secret professionnel*

Ce chapitre transpose les articles 28 et 25 de la directive et n'appelle pas de remarque particulière de la part du Conseil d'Etat.

Chapitre 5.– *Autorités compétentes*

Ce chapitre traduit en droit interne les dispositions des articles 52, 54 à 59, 61 et 62 de la directive et concerne la désignation de l'autorité compétente au Luxembourg ainsi que les pouvoirs et les obligations de celle-ci. Alors que l'article 30 du projet de loi sous rubrique désigne la CSSF comme autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers et de leurs opérateurs, l'article 31 définit les pouvoirs de la commission dans l'exercice de ses fonctions, l'article 32 précise ses obligations en matière de secret professionnel, les articles subséquents énoncent les obligations et limites de la commission dans ses échanges avec les autorités compétentes étrangères.

Comme les dispositions de la directive sont ici fidèlement transposées en droit national, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler à leur propos.

Chapitre 6.– *Dispositions particulières*

Sans observation.

TITRE II

Dispositions modificatives, abrogatoires et diverses

Sous ce titre sont regroupées toutes les modifications et abrogations nécessaires à la transposition de la directive dans le dispositif légal existant et, en particulier, dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Chapitre 1er.– *Dispositions modificatives*

Articles 90 et 91

Etant donné que les exigences de capital social initial définies dans la loi luxembourgeoise sont parmi les plus élevées existant dans l'Union européenne et constituent un multiple des minimaux prévus

dans les directives communautaires, en raison aussi de l'expérience acquise au cours des dernières années et dans le but de développer les compétences de la place financière dans son ensemble, les auteurs du projet de loi proposent de retenir dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les montants minimaux de capital social prévus par la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil européen sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte).

Le Conseil d'Etat approuve cette réduction qui est de nature à attirer des spécialistes de la finance au Luxembourg et constitue une mesure susceptible d'améliorer la compétitivité et le *know-how* de la place financière.

Article 97

Cet article abroge et remplace l'actuel article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 par les articles 24 à 24-9 nouveaux et dispose un certain nombre de transferts dans la classification actuelle des PSF entre entreprises d'investissement et simples PSF. Alors que les premières bénéficieront du passeport européen et doivent par là même adhérer au système de garantie des dépôts, les autres PSF ne jouissent pas du même statut.

Les sociétés qui, par application de la directive, reçoivent le statut d'entreprise d'investissement sont les conseillers en investissement, les courtiers en instruments financiers et les teneurs de marché. Ils seront donc dorénavant des entreprises d'investissement et bénéficieront du passeport européen. Ils rejoignent ainsi le groupe constitué par les commissionnaires, les gérants de fortune, les professionnels intervenants pour compte propre, les preneurs d'instruments financiers et les distributeurs de parts d'OPC. Sauf pour cette dernière catégorie, le texte du projet de loi rend conforme la définition de toutes ces catégories à celles de la directive et l'applique donc fidèlement. Viennent alors s'ajouter deux nouvelles catégories de PSF qui auront le statut d'entreprises d'investissement: il s'agit des sociétés d'intermédiation financière et des entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.

Tous ces transferts, définitions et statuts nouveaux sont conformes aux dispositions de la directive, si bien que le Conseil d'Etat ne peut que les approuver.

L'article 24-1 crée une nouvelle catégorie d'intermédiaires financiers: les courtiers en instruments financiers. Ces professionnels sont désormais aussi autorisés à offrir des services d'assurances à leurs clients.

Le Conseil d'Etat peut se rallier à cette nouvelle approche. A l'instar de la Chambre de commerce, il donne cependant à considérer que l'activité d'intermédiation en services financiers et l'activité d'intermédiation en services d'assurances relève de régimes communautaires différents. Ainsi, l'activité d'intermédiation en assurances est régie par la directive 2002/92/CE du Parlement et du Conseil du 9 décembre 2002, transposée par la loi du 13 juillet 2005 en droit national où ces dispositions figurent dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances. Il est partant nécessaire que le conseiller en investissement visé à l'article 24 de la loi ne puisse pas se dérober aux exigences de cette directive s'il procède à des opérations de services d'intermédiation en assurances.

En adoptant les motifs développés dans l'avis de la Chambre de commerce, le Conseil d'Etat propose dès lors de compléter l'article 97 du projet de loi sous avis, modifiant et complétant l'article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, en amendant comme suit la phrase introductive du paragraphe 4, alinéa 2 dudit article 24:

„Lorsque le conseiller en investissement est également immatriculé au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurances, il doit satisfaire aux conditions et exigences établies par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et concernant plus particulièrement les intermédiaires d'assurances et il doit en particulier disposer:“

La même observation vaut en rapport avec les sociétés d'intermédiation financière, de sorte qu'à l'article 97, il conviendra d'y compléter le nouvel article 24-8, paragraphe 2, par l'alinéa suivant:

„Lorsqu'une société d'intermédiation financière est également immatriculée au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurances, elle doit en outre satisfaire aux conditions et exigences établies par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et concernant plus particulièrement les intermédiaires d'assurances.“

Article 99

L'article 99 dispose que les agents de transfert et de registre et les dépositaires professionnels d'instruments financiers perdent leur statut d'entreprises d'investissement et en conséquence leur passeport européen. Ils deviennent ainsi des PSF autres que des entreprises d'investissement. A la même occasion, la définition de ces deux catégories de professionnels est revue et modifiée à la lumière des textes de la directive.

Le Conseil d'Etat peut faire siennes les réflexions de la Chambre de commerce que par ce reclassement, les agents de registre (anciennement agents de transfert et de registre) ne sont plus désormais membres de l'Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg (AGDL), ce qui peut poser un problème de perception vis-à-vis de l'investisseur individuel, s'il y en a, et qui ne serait plus protégé par le système de garanties de dépôts contre une défaillance d'un agent de transfert. Mais, étant donné qu'ici aussi la directive est correctement appliquée et que la clientèle de cette catégorie de professionnels sont des professionnels membres de l'AGDL, il n'y a pas lieu, aux yeux du Conseil d'Etat, de modifier le libellé de cet article.

Enfin, cet article introduit un nouveau statut de PSF dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à savoir le statut d'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler à ce propos.

Articles 110 et 111

Le Conseil d'Etat note que le statut de PSF de l'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier (article actuel 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier) sera divisé en deux branches, à savoir les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier (article 29-3 nouveau) et les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (article 29-4 nouveau).

En premier lieu, il convient de relever que le projet sous examen ne contient aucune disposition transitoire établissant clairement dans quelle catégorie les opérateurs agréés au titre de l'article 29-3 actuel seront affectés de plein droit. Selon toute évidence, ils devront pouvoir bénéficier du statut plus étendu de l'article 29-3 nouveau. Encore faudra-t-il l'énoncer clairement. Le Conseil d'Etat propose dès lors de compléter l'article 29-3 du projet par un paragraphe 6 rédigé comme suit:

„(6) Les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, agréés au titre de l'article 29-3 comme tels au moment de l'entrée en vigueur de la présente loi, bénéficient de plein droit du statut d'opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier.“

En deuxième lieu, il convient de souligner la diminution très considérable des exigences en matière de capital social minimum. En effet, l'exigence actuelle de 1.500.000 euros passe à 370.000 euros (29-3), respectivement 50.000 euros (29-4). Le capital social minimum fort élevé constituait en effet un obstacle important empêchant bon nombre de petites et moyennes entreprises d'avoir accès au statut de PSF en la matière, alors qu'elles disposaient par ailleurs des compétences techniques requises. Le Conseil d'Etat exprime dès lors son approbation face à cette mesure, alors qu'une exigence en capital élevée n'est pas indispensable, vu que les opérateurs concernés n'offrent pas de services financiers.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat avait déjà soulevé, dans son avis du 3 juin 2003 relatif au projet de loi No 5085¹ ayant introduit pour la première fois le statut de PSF d'opérateur de systèmes informatiques, qu'il convenait, d'un côté, de clarifier la distinction entre les intervenants bénéficiant du statut de PSF et ceux régis simplement par les règles fort contraignantes de l'ancienne Circulaire CSSF 96/126, remplacée sur ce point entre-temps par la Circulaire CSSF 05/178. D'un autre côté, l'absence de passeport européen en la matière complique la question, surtout d'un point de vue du respect du secret bancaire, alors que l'opérateur, pour ce qui est de ses activités régies par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, entre dans la sphère du secret bancaire. Quant au premier volet, il devient encore plus complexe du fait de la division du statut d'opérateur informatique en deux branches, et, en ce qui concerne le second, le fait que les opérateurs ne sont désormais plus obligés de limiter leurs prestations à des entreprises relevant des secteurs réglementés de la finance et de l'assu-

¹ devenu la loi du 2 août 2003 portant modification des lois modifiées du 5 avril 1993 relative au secteur financier, du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier et du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés.

rance peut constituer un nouveau risque pour le secret bancaire vu la disparition de la limitation énoncée au paragraphe 2 de l'actuel article 29-3.

La CSSF avait pris l'initiative fort utile de préciser le statut du PSF de l'article 29-3 actuel par sa Circulaire 06/240. Tout comme le Conseil d'Etat qui, dans son avis précité du 3 juin 2003, avait exprimé le souhait que les autorités de surveillance donnent aux opérateurs dans les meilleurs délais les informations et précisions supplémentaires essentielles pour la sécurité juridique dans un secteur hautement sensible, ainsi il exprime aujourd'hui à nouveau ce souci.

Enfin le Conseil d'Etat est à se demander si la législation relative au secteur des assurances et de réassurances explicitement visée par les deux articles commentés trouve aussi son application législative dans les textes concernant ce secteur.

Article 136

L'article 136 introduit à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 4 intitulé „*Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement*“. Sont ici regroupées toutes les dispositions de la directive relatives à l'organisation et aux règles de bonne conduite à respecter par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, ainsi que les règles à observer par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés. La plupart de ces règles sont déjà connues par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, soit que les dispositions y relatives existent dans les articles 36, 36-1 et 37 de la loi actuelle, soit qu'elles sont mentionnées dans les circulaires de la CSSF. En application fidèle de la directive, l'ensemble de ces règles dites „organisationnelles“ et „de conduite“ auront désormais force de loi.

Ainsi, le nouvel article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier transpose l'article 13 de la directive et reprend la liste des mesures à prendre par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement au titre des exigences organisationnelles. Il s'agit en particulier des exigences pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de se doter de politiques et procédures adéquates pour répondre aux nouvelles exigences, par exemple pour encadrer des transactions personnelles effectuées par leur personnel, y compris les membres de la direction et leurs agents liés, pour prévenir et, le cas échéant, gérer les conflits d'intérêts, pour assurer la continuité et la régularité de la fourniture de leurs services et de l'exercice de leur activité, pour l'organisation interne des dispositifs de comptabilité, de contrôle interne et de gestion des risques. Même s'il constate que l'ensemble de ces procédures et dispositifs est entre-temps bien connu par le secteur en question, le Conseil d'Etat regrette le manque de précision des termes utilisés pour les décrire dans le libellé de cet article: des expressions comme „procédures adéquates“, „mesures raisonnables“, „processus appropriés et proportionnés“ ne sont pas faites pour contribuer à la clarté juridique de l'état de choses voulu par le nouveau texte légal, même s'il est vrai que les mêmes termes sont employés dans l'énoncé de l'article 13 de la directive. Précisons toutefois qu'en vertu du paragraphe 9, les mesures prises pour l'exécution de cet article seront fixées par voie de règlement grand-ducal.

La même remarque s'applique au nouvel article 31-2.– *Les conflits d'intérêts* qui porte sur les mesures que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent mettre en place pour détecter les conflits d'intérêts se posant entre eux-mêmes, y compris les membres de leur direction, leurs agents et agents liés et leurs clients lors d'une prestation de service telle que décrite dans le présent projet de loi.

Le nouvel article 37-3 précise les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients. Ce nouvel article transpose les dispositions de l'article 19 de la directive.

Il s'agit en particulier des obligations d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au service des clients, de veiller à ce que toutes informations, y compris la publicité, soient correctes, claires et non trompeuses et de doter le client de toute une série d'informations, en particulier sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées, les coûts et frais liés, ainsi que les systèmes d'exécution. Ces orientations sont sans doute inspirées de l'idée toute faite que plus le client est informé, mieux il est protégé, assertion qui, aux yeux du Conseil d'Etat, peut susciter de sérieux doutes, ceci au vu de la quantité et de la panoplie des informations ainsi produites.

Le paragraphe 4 de l'article 37-3 traite du nouveau „*suitability test*“ qui met les établissements de crédit et les entreprises d'investissement dans l'obligation de se procurer les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience du client ou du client potentiel en matière d'investisse-

ment, chaque fois en relation avec les types spécifiques de produits ou de services, la situation financière et les objectifs d'investissement particuliers du client concerné, afin de lui recommander les instruments financiers qui lui conviennent. Ces obligations, prises en conjonction avec celles précisées au paragraphe 5 traitant de l'„*appropriateness test*“ et qui concerne la fourniture de services autres que les services de conseil en investissement et de gestion et qui demande aux clients potentiels de donner des informations sur ses connaissances et sur son expérience dans cette catégorie spécifique de produits ou de services, et en insistant sur le caractère systématique de ces mesures, créent un fait nouveau pour les opérateurs de la place et font appel à des investissements informatiques, administratifs et humains considérables. Alors que le client sera noyé sous une multitude d'informations, d'avertissements et de mises en garde, son interlocuteur professionnel sera dans une situation comparable car exposé à l'obligation de disposer de toutes les informations requises, d'avoir formulé tous les avertissements nécessaires et de bien avoir compris le profil de son client. Ces remarques ne contestent aucunement la transposition fidèle de la directive à cet endroit.

Le paragraphe 6 de cet article traite des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui fournissent des services d'investissement qui comprennent uniquement l'exécution, la réception et la transmission d'ordres de clients. Sont visés ici les cas de ce qu'on appelle communément „*internet brokerage*“ et qui, sous certaines conditions, sont dispensés des dispositions du paragraphe 5, c'est-à-dire celles relatives à l'„*appropriateness test*“.

Les dispositions contraignantes de cet article seront précisées par voie de règlement grand-ducal tel que précisé au paragraphe 9, ce qui, aux yeux du Conseil d'Etat, est indispensable, étant donné le caractère approximatif des notions employées, tant dans la directive que dans le texte du projet de loi sous rubrique.

Le nouvel article 37-4 qui traite de la fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement dispose qu'il appartient à l'acteur qui est en contact direct avec les clients d'effectuer l'„*appropriateness test*“ et le „*suitability test*“ sans que pour autant cette obligation soit transmise à chaque maillon de la chaîne de l'exécution d'un ordre. Ainsi est transposé l'article 20 de la directive.

L'article 37-5 traite de l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour les clients et transpose l'article 21 de la directive tout en reprenant les dispositions sans doute les plus discutables de la directive MiFID.

Il s'agit en effet de toutes les dispositions relatives à l'obligation d'exécution au mieux auxquelles doivent se soumettre les établissements de crédit et les entreprises d'investissement pour obtenir, dans le chef du client et lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible. Sont ainsi visés un certain nombre de critères formulés par la directive, et repris au paragraphe 1er de l'article sous rubrique, qui ont trait au prix, au coût, à la rapidité, à la probabilité de l'exécution et du règlement, à la taille et à la nature de l'ordre. Sans favoriser aucun des trois modes d'exécution d'un ordre sur les marchés financiers, cette disposition vise à favoriser la concurrence entre systèmes de négociation et à contribuer à canaliser les liquidités vers les systèmes de négociation les plus efficaces et les plus compétitifs.

Pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, ces contraintes constituent une obligation de moyens et non pas une obligation de résultat. Il s'agit de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients, sauf si le client a donné une instruction spécifique qui prime alors sur les obligations de la „*best execution*“. Par contre et pour satisfaire à cette obligation de moyens, les acteurs sont tenus pour chaque catégorie d'instruments financiers d'établir une politique d'exécution des ordres et de la faire accepter par le client. Par ailleurs, si cette politique d'exécution des ordres prévoit la possibilité de les exécuter en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit obtenir le consentement préalable exprès du client à cet effet. Enfin, les acteurs sont tenus de réexaminer régulièrement leur procédure et leur politique d'exécution des ordres et de les mettre à jour dès qu'elles ne répondent plus aux exigences ci-avant formulées. En plus, ils doivent être capables de démontrer à leurs clients, à la demande de ceux-ci, que chaque ordre a été exécuté en conformité avec la politique d'exécution établie et acceptée.

S'il est vrai que le paragraphe 6 de l'article 37-5 nouveau établit la base légale pour qu'un règlement grand-ducal puisse arrêter les mesures d'exécution de cet article, le Conseil d'Etat est à se demander jusqu'à quel degré de précision et de détails les dispositions ci-avant décrites doivent être spécifiées pour ne pas donner lieu à un nombre important de litiges et de contentieux qu'elles risquent de provoquer. Par ailleurs, ce qui jadis pouvait être considéré comme professionnalisme d'une banque ou d'une

entreprise d'investissement sera désormais soumise à une obligation légale et uniformisée pour tous les acteurs. Enfin, compte tenu de la réalité des marchés financiers, l'obligation de comparer les conditions de négociation offertes par un éventail raisonnable de systèmes d'exécution et d'acheminer les ordres vers les systèmes qui offrent les meilleures conditions ne peut pas constituer une garantie permanente pour que la „best execution“ ait été obtenue dans chacun des cas. En attendant le règlement grand-ducal en question, et en se basant sur le seul texte soumis à son examen, le Conseil d'Etat ne peut que prévoir un nombre de contestations impressionnant en relation avec les obligations ci-avant formulées.

Article 167

Le Conseil d'Etat attire l'attention des auteurs du projet de loi sous avis sur le fait que la référence à la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public est erronée, alors que ladite loi de 1991 a été abrogée par celle du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et qu'il y a partant lieu de modifier la lettre a) de l'article 167 en conséquence.

Constatant que sur l'ensemble du dispositif, même quant aux articles qui n'ont pas été mentionnés dans le présent avis, les dispositions de la directive sont fidèlement transposées par le projet de loi sous rubrique, celui-ci est approuvé par le Conseil d'Etat.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 3 juillet 2007.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Pierre MORES

Service Central des Imprimés de l'Etat

5627/05

N° 5627⁵**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

(5.7.2007)

La Commission se compose de: M. Laurent MOSAR, Président; M. Lucien THIEL, Rapporteur; MM. François BAUSCH, Ben FAYOT, Charles GOERENS, Norbert HAUPERT, Jacques-Yves HENCKES, Claude MEISCH, Mme Lydia MUTSCH, MM. Roger NEGRI et Michel WOLTER, Membres.

*

1. ANTECEDENTS

Le projet de loi sous rubrique a été déposé le 26 octobre 2006 par Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget.

La Banque centrale européenne a publié son avis en date du 11 décembre 2006.

Des amendements gouvernementaux ont été déposés le 13 décembre 2006.

Lors de la réunion du 23 janvier 2007, le projet de loi fut présenté à la Commission des Finances et du Budget qui a désigné M. Lucien THIEL comme rapporteur.

Les observations de la Banque centrale du Luxembourg sur l'article 172 datent du 31 janvier 2007.

Suite à ces observations, le Gouvernement a revu ses amendements gouvernementaux du 13 décembre 2006 et a déposé le 21 février 2007 une nouvelle version de ces amendements.

Le Conseil d'Etat a avisé le projet de loi en date du 3 juillet 2007.

La Commission parlementaire a analysé et adopté le présent projet de rapport au cours de sa réunion du 5 juillet 2007.

*

2. OBJET DU PROJET DE LOI

Le projet de loi a pour objectif principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE. Cette directive abroge et remplace celle de 1993 sur les services d'investissement qui introduisait le concept de passeport européen pour les entreprises d'investissement. Le terme „Mifid“ (abréviation anglaise de „*Markets in Financial Instruments Directive*“) est largement utilisé pour faire référence à la directive 2004/39/CE.

Par ailleurs, il est prévu de réviser certains statuts PSF (professionnels du secteur financier) définis dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Finalement, le projet de loi procède au toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour assurer l'utilisation d'une terminologie uniforme ou pour en éliminer certains archaïsmes sans en modifier le fond.

*

3. TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE 2004/39/CE

La directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (Mifid) constitue l'un des piliers majeurs du Plan d'action pour les services financiers, initié en 1999 par la Commission européenne. Elle a été élaborée dans le cadre de la procédure européenne à trois niveaux dite „procédure Lamfalussy“.

Il s'agit d'une directive-cadre (niveau 1 du processus Lamfalussy) qui définit les obligations générales de haut niveau que les autorités des Etats membres doivent mettre en œuvre. Cette directive renvoie à la Commission européenne, assistée du Comité européen des valeurs mobilières, le soin de fixer

des mesures d'exécution sur différents points qu'elle détermine dans le cadre du processus de „comitologie“ (niveau 2). Les travaux menés au cours des années 2004, 2005 et 2006 ont abouti à la publication de deux textes d'application de la directive de niveau 1, le 2 septembre 2006:

- la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive;
- le règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission portant mesures d'exécution en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte-rendu des transactions, la transparence de marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

Le présent projet de loi crée la base juridique nécessaire pour transposer les dispositions de la directive 2006/73/CE par voie d'un règlement grand-ducal.

Précisons encore que le délai de transposition était fixé au 31 janvier 2007. Vu la complexité de la matière, la directive accorde un délai d'adaptation au secteur financier. De façon concrète, la directive Mifid entrera en vigueur le 1er novembre 2007 dans tous les Etats membres de l'Union européenne ainsi qu'au Liechtenstein, en Norvège et en Islande (donc, dans la totalité de l'espace économique européen EEE). Il n'y a aucun intérêt à prévoir une entrée en vigueur du présent projet de loi avant le 1er novembre 2007, les entreprises d'investissement disposant de toute façon jusqu'à cette date du passeport européen en vertu de la directive 93/22/CEE.

3.1. Les objectifs de Mifid

La directive-cadre Mifid s'est donné pour objectif de créer les conditions indispensables en vue de rendre les transactions des valeurs mobilières au sein de l'espace européen plus efficaces, plus rapides et moins chères.

A cet effet, il est instauré un cadre réglementaire complet régissant l'exécution organisée des transactions des investisseurs non seulement à travers les bourses, mais encore via les systèmes multilatéraux ou les systèmes internes de négociation des banques et des entreprises d'investissement. Le but final en est d'offrir une meilleure protection aux investisseurs tout en réduisant les coûts des transactions.

Les trois grands axes de la directive peuvent être résumés comme suit:

1. l'harmonisation minimale des conditions d'agrément et d'exercice des entreprises qui est un préalable au passeport européen;
2. la sauvegarde des intérêts des investisseurs, l'efficacité des marchés et la concurrence entre les différents systèmes d'exécution des ordres en mettant ceux-ci sur un pied d'égalité;
3. le renforcement de la coopération entre autorités compétentes des Etats membres.

Lorsqu'elle aura produit ses effets, cette directive devra bénéficier à l'ensemble des acteurs du monde financier: les investisseurs jouiront d'un régime de protection accru, les émetteurs trouveront une plus grande liquidité des marchés à un meilleur prix et finalement les autorités de supervision profiteront d'un régime de collaboration renforcé. Cependant, si le cercle des bénéficiaires est assez étendu, ce sont surtout les intermédiaires financiers qui seront directement concernés par la mise en œuvre de Mifid.

3.2. Le champ d'application

La directive s'applique aux entreprises d'investissement et établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement (réception et transmission d'ordres, exécution d'ordres pour compte de tiers, conseil en investissement ...) et concerne tous les instruments financiers (valeurs mobilières, organismes de placement collectif, instruments financiers à terme ...) ainsi que toutes les catégories d'investisseurs.

Les compagnies d'assurance sont laissées en dehors du champ d'application de Mifid. En ce qui concerne les organismes de placement collectif (OPC), la question est réglée par Mifid qui exclut expressément les OPC et les sociétés de gestion de son cadre. Il y a lieu toutefois de nuancer en précisant que cette exclusion ne joue que dans l'hypothèse où la société de gestion ne preste aucun service

de gestion discrétionnaire, ne dispense pas de conseils et n'offre pas de services de garde et d'administration pour les parts d'OPC.

3.3. Le passeport européen

La directive facilite l'usage du passeport européen et en améliore le fonctionnement. En effet, les entreprises d'investissement ont le droit d'opérer sur tout le territoire de l'Union européenne sur base de l'agrément accordé par l'Etat membre d'origine et sous la surveillance des autorités compétentes de ce même pays. Ce principe, qui s'inspire étroitement de l'approche retenue dans le secteur bancaire, était déjà ancré dans la directive 93/22/CEE.

Le principe de la compétence des autorités de l'Etat d'accueil pour certaines règles, essentiellement des règles de conduite, ne subsiste que pour l'offre de services d'investissement par l'intermédiaire d'une succursale.

3.4. La classification des clients

La directive met en place une relation centrée sur le client avec des obligations de connaissance et d'information du client à la charge de la banque, afin de lui proposer les produits adaptés à sa situation. A cet effet, elle prévoit trois catégories de clients auxquelles sont attachées des niveaux de protection croissants et des obligations différentes pour le prestataire de services d'investissement, à savoir:

- les contreparties éligibles (banques, entreprises d'investissement, assurances, banques centrales, organisations supranationales etc.) auxquelles l'entreprise d'investissement n'offre que des services de réception/transmission et d'exécution d'ordres;
- les clients professionnels énumérés à l'annexe II de Mifid (établissements de crédit, entreprises d'investissement, OPC, etc. ainsi que les grandes entreprises pour autant qu'elles remplissent certaines conditions); cette notion n'est pas à confondre, bien qu'elle s'en rapproche, avec celle de „client averti“ telle que définie dans la loi sur les fonds spéciaux (FIS);
- les clients particuliers (ou *retail*) auxquels évidemment la plus grande protection et la plus ample information sont accordées.

Des changements de catégories sont possibles dans certaines conditions avec l'accord du client. Ainsi, un client *retail* peut être reconnu comme professionnel sur sa demande si la taille de son portefeuille, le nombre d'opérations effectuées par lui et son expertise atteignent un certain seuil. Les clients peuvent également changer de catégorie selon le service, le produit, la transaction et l'instrument financier.

La classification dans la catégorie de client professionnel allège un certain nombre d'obligations pesant sur l'intermédiaire, lui permettant de fournir ses services de manière plus appropriée et à moindre coût, tandis que la classification comme contrepartie éligible va de pair avec une souplesse encore plus grande pour la réalisation de certaines opérations. Cette approche est appropriée du fait que ces personnes sont censées disposer d'une expertise et d'informations plus étendues que l'investisseur moyen et n'ont donc pas besoin du même niveau de protection que l'investisseur moyen.

Le degré élevé de protection accordé au client *retail* affecte en particulier les opérateurs du *private banking* qui sont tenus à procéder à un test dit de „*suitability*“ pour tous les clients particuliers qui bénéficient de conseils ou dont les avoirs sont gérés discrétionnairement.

3.5. La mise en concurrence des lieux d'exécution des ordres

La directive donne un cadre juridique aux trois modes d'exécution utilisés en Europe:

- le marché réglementé, c.-à-d. les bourses;
- le MTF¹ (système multilatéral de négociation) mis en place par des banques ou des entreprises d'investissement pour les transactions entre leurs clients;
- le système interne systématique utilisé par les opérateurs pour leurs besoins propres.

¹ Multilateral Trading Facilities

Dans la pratique, les MTF sont largement comparables aux marchés réglementés en ce qui concerne la matière dont ils opèrent et les services qu'ils offrent. La directive étend donc aux MTF les éléments essentiels, et plus stricts, du régime relatif aux marchés réglementés ce qui présente un label de qualité pour les MTF. Cependant, les exigences des directives „Prospectus“ (directive 2003/71/CE), „Transparence“ (directive 2004/109/CE) et „Abus de marché“ (directive 2003/6/CE) ne sont pas – au niveau communautaire – applicables aux émetteurs d'instruments financiers admis sur les MTF tel l'Euro-MTF mis en place par la Société de la Bourse de Luxembourg.

Selon la directive, un système interne de négociation est défini comme étant „une entreprise d'investissement qui exécute des ordres de clients en négociation pour compte propre sur une base organisée, régulière et systématique en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF“. En pratique, ces systèmes sont mis en place par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

La directive ne définit pas de cadre juridique complet pour l'internalisation des ordres. La différence avec les marchés réglementés et les MTF est de taille: alors que ces derniers sont des systèmes multilatéraux, l'internalisation des ordres est un système bilatéral.

Le présent projet de loi remplace le régime de la concession dont bénéficie la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. par un régime d'agrément des marchés réglementés. En effet, jusqu'à présent, l'exploitation et la gestion d'un marché réglementé étaient considérées comme constituant la fourniture d'un service public moyennant une rémunération annuelle à verser. Désormais, cette activité est considérée comme commerciale et le législateur doit ouvrir le marché luxembourgeois à la concurrence.

En reconnaissant et en réglementant d'autres plates-formes d'exécution des ordres que les marchés réglementés, comme les Multilateral Trading Facilities (MTF) et les internalisateurs systématiques (IS), la directive vise à accroître la concurrence entre celles-ci. La disparition du monopole des marchés réglementés traditionnels et la mise en concurrence des modes de négociation constituent sans aucun doute l'un des principaux éléments de la directive puisque de très grands groupes bancaires internationaux seront désormais en mesure de pouvoir réglementer ces transactions en interne ce qui leur offrira l'opportunité de développer de nouvelles activités.

3.6. Les règles de transparence sur les lieux d'exécution des ordres

La mise en concurrence des modes de négociation s'accompagne d'un ensemble de règles en matière de transparence *pre-trade et post-trade* pour la négociation des titres. Dans ce nouvel environnement, les intermédiaires seront en effet amenés à jouer la carte de la transparence.

Des obligations de transparence *pre-trade* sont imposées aux internalisateurs systématiques, notamment l'affichage des prix auxquels ils sont prêts à acheter ou vendre à leurs clients. Les informations peuvent être publiées via un marché réglementé, via un tiers (p. ex. „*data vendor*“) ou directement (p. ex. sur un site Internet).

Toutes les transactions, quel que soit leur mode d'exécution, doivent être publiées en temps réel afin d'assurer la transparence des marchés et afin de permettre la vérification de la bonne exécution des ordres aux conditions les plus favorables pour le client. Des délais en fonction de la taille de la transaction et de la liquidité de l'action traitée sont cependant prévus. Là encore, les prestataires de services d'investissement peuvent choisir le canal par lequel ils publient les informations sur les transactions réalisées.

Cette mise en place de règles identiques pour les différentes plateformes d'exécution des ordres permet de créer les conditions d'une concurrence équilibrée. Notons encore que, jusqu'à présent, les règles sur les marchés dans les pays de l'Union européenne étaient gouvernées par des principes de négociation hétérogènes.

3.7. L'exécution des ordres des clients

Pour protéger l'investisseur et lui garantir un service de qualité, le texte oblige les intermédiaires à s'assurer que leurs procédures d'exécution des ordres permettent de traiter les ordres des clients dans les meilleures conditions en termes de prix, de coût, de rapidité et d'exécution ainsi que de règlement-livraison. Si cette obligation d'exécution des ordres aux conditions les plus favorables pour le client n'est pas nouvelle, elle est aujourd'hui formalisée pour ce qui est de la responsabilité et de la charge de preuve qui incombent aux prestataires.

La directive renforce ainsi les dispositions relatives au traitement des ordres et requiert l'établissement d'une politique de „meilleure exécution“. Les prestataires doivent aussi être en mesure de prouver aux clients et aux régulateurs que les ordres des clients ont été exécutés en respectant les règles de „best execution“.

Par ailleurs, la directive prévoit des règles en matière de *reporting* aux clients relatif à l'exécution des ordres.

3.8. La coopération entre les autorités de surveillance

La directive délimite plus clairement le partage des pouvoirs entre l'Etat du pays d'origine et celui du pays d'accueil pour les succursales, permettant aux autorités compétentes nationales de mener à bien leur mission de surveillance des marchés financiers et des entreprises d'investissement.

Par rapport à la directive de 1993 sur les services d'investissement, la directive renforce, entre autres, l'obligation pour ces autorités compétentes de se porter mutuellement assistance, d'échanger des informations et d'envisager des enquêtes conjointes aux fins de faciliter et de rendre plus efficace l'exercice de leur surveillance. Ce sont désormais les règles de conduite du pays d'origine („*home country regulation*“) qui s'appliquent en cas de libre prestation de services d'investissement transfrontaliers.

En ce qui concerne plus précisément l'échange d'informations, le projet de loi innove en ce qu'une information transmise par la CSSF à une autre autorité peut être communiquée à une autorité tierce, sauf si la CSSF précise au moment de la communication que cette information ne peut être divulguée sans son accord exprès préalable. Auparavant, une autorité n'était d'office pas autorisée à transmettre une information sauf accord obtenu de la part de l'autorité source de l'information.

Le texte de la directive présente une nouveauté dans le droit communautaire dans la mesure où pour la première fois coopération et échange d'informations sont clairement distingués. Dans la pratique une telle „coopération“ peut par exemple se réaliser par la signature d'un „*memorandum of understanding*“ entre autorités qui coopèrent dans la surveillance d'un groupe précis.

Notons encore que l'article 33 du projet de loi prévoit également une extension de la coopération avec les autorités compétentes des pays tiers. Cette extension est nécessaire afin de permettre à la CSSF, représentant du Luxembourg au niveau de la „*International Organization of Securities Commission*“ (IOSCO), de remplir les obligations lui incombant en tant que signataire de l'accord multilatéral de coopération entre les membres de IOSCO.

*

4. REVISION DE CERTAINS STATUTS PSF

La loi du 2 août 2003 instaurait dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier comme nouvelles catégories de PSF „connexes“, usuellement appelées „de support“, les agents de communication à la clientèle, les agents administratifs et les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication. Quatre ans plus tard, la progression du nombre de PSF a largement dépassé les attentes du législateur dont le but premier était de soumettre au même contrôle prudentiel un certain nombre d'activités connexes ou complémentaires au secteur financier.

Même si le texte actuel satisfait la majorité des acteurs, aussi bien du côté des acteurs du monde financier que des PSF, actuels ou prétendants, le législateur a profité de l'opportunité de la transposition en droit national du Mifid pour y glisser quelques modifications.

La principale modification porte sur la baisse substantielle des exigences financières requises pour pouvoir prétendre au statut de PSF. L'objectif affiché est d'attirer de nouveaux opérateurs financiers spécialisés au Grand-Duché, suivant en cela la spécialisation des métiers de la finance. Le montant du capital social minimal est ramené de 1,5 million à 370.000 euros pour les opérateurs de systèmes informatiques primaires et les professionnels opérant des transferts de fonds, à 125.000 euros pour les gestionnaires d'OPC, les agents administratifs et les domiciliataires, et à 50.000 euros pour les agents de communication à la clientèle tout comme pour les opérateurs de systèmes informatiques secondaires.

Les autres dispositions modifient les critères d'appartenance à certaines catégories précises de PSF, certains statuts de professionnels sont retouchés, les trois types de PSF voient leur champ d'activité

élargi aux entreprises d'assurance et de réassurance. A titre d'exemple, l'on peut citer le cas des conseillers, des courtiers et des teneurs de marché qui figurent dorénavant dans la catégorie des entreprises d'investissement et bénéficient à ce titre du passeport européen. Par contre, les dépositaires professionnels de titres et les agents de transfert et de registre sont intégrés dans la catégorie des PSF autres que des entreprises d'investissement et perdent le bénéfice du passeport européen.

Un nouveau statut de PSF est également créé, à savoir celui de la société d'intermédiation financière. Ce statut qui s'inspire étroitement de la profession de l'„*independent financial advisor*“, fort répandue au Royaume-Uni, a pour objet d'offrir aux réseaux financiers, actifs sur une base transfrontalière, de domicilier leur administration centrale au Luxembourg et d'offrir, à partir de là, les services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres de la clientèle, portant à la fois sur des instruments financiers et/ou des produits d'assurance. Un agrément unique est délivré par le ministre compétent après instruction du dossier du requérant par le Commissariat aux assurances et la CSSF. La surveillance des sociétés d'intermédiation financière est exercée conjointement par ces deux autorités.

*

5. AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE ET DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Comme l'article 172 du projet de loi modifie la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg du 23 décembre 1988, le Gouvernement a été obligé de consulter la Banque centrale européenne (BCE). Les modifications de l'article 172 concernent plus précisément trois aspects importants pour les opérations de la Banque centrale du Luxembourg (BCL):

- utilisation des créances comme sûreté garantissant les crédits accordés par la BCL;
- protection des comptes ouverts auprès de la BCL dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes;
- échange d'informations imposées dans le cadre du Système européen de banques centrales (SEBC) avec la CSSF, le Commissariat aux assurances et le STATEC.

La BCE a rendu un avis favorable au projet de loi tout en proposant les modifications suivantes:

- extension du champ d'application du projet de loi aux situations où la BCL agit comme mandataire d'autres banques centrales de l'Eurosystème pour la constitution transfrontalière de garanties portant sur des crédits dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème;
- extension de l'insaisissabilité des comptes ouverts auprès de la BCL aux avoirs des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers;
- réinsertion des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC.

Le Gouvernement a donné suite à ces suggestions en déposant en date du 13 décembre 2006 des amendements conséquents.

La BCL a également communiqué un avis. De manière générale, la BCL avise favorablement le projet de loi qu'elle considère comme une première étape de la réforme de sa loi organique. Cependant, elle suggère de modifier le texte de l'amendement gouvernemental en ce qui concerne l'article 22-1. Elle est en effet d'avis que l'amendement gouvernemental n'apporte pas „*l'assurance nécessaire que les gages régis par le droit luxembourgeois, dans une situation où la BCL agit comme banque centrale correspondante, c'est-à-dire le cas où un gage est constitué en faveur d'une autre BCN, peut être enregistré dans le registre des gages tel que proposé et bénéficiaire ainsi des effets de l'article 22-1, en particulier que les gages en question sont opposables aux tiers sans qu'une notification ex ante du débiteur ne soit nécessaire.*“

Le Gouvernement a également pris en compte cette observation. A cet effet, une nouvelle version des amendements gouvernementaux est parvenue à la Chambre des Députés en date du 14 février 2007.

*

6. AVIS DU CONSEIL D'ETAT

Le Conseil d'Etat souligne la transposition adéquate de la directive ainsi que le travail législatif profond et impressionnant que représente la modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Parallèlement, il s'étonne que „*le secteur financier, qui est déjà très réglementé, doive de nouveau faire l'objet de nouvelles contraintes tellement détaillées et tellement onéreuses*“.

Quant au fond, le Conseil d'Etat formule trois observations auxquelles la Commission des Finances et du Budget ne se rallie que partiellement.

Premièrement, l'article 167 fait référence à la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Depuis la date du dépôt du présent projet de loi, cette loi a été abrogée et remplacée par la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Cette référence erronée est donc rectifiée; elle l'est également à l'article 72 (2) j).

La Haute Corporation donne, deuxièmement, à considérer que l'activité d'intermédiation en services financiers et l'activité d'intermédiation en services d'assurances relève de régimes communautaires différents et qu'il faut donc éviter que le conseiller en investissement visé à l'article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne puisse se dérober aux exigences de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances s'il procède à des opérations de services d'intermédiation en assurances. A cet effet, le Conseil d'Etat propose d'amender l'article 97 en deux endroits.

La Commission des Finances et du Budget, bien que consciente du fait que le texte puisse encore être amélioré, estime que le libellé proposé par le Conseil d'Etat est inapproprié puisqu'il ne couvre pas toutes les configurations possibles et introduit de ce fait une certaine incohérence. Il crée, de plus, un risque de raisonnement „a contrario“ dans le cas des courtiers en instruments financiers dont il ne tient pas compte. La Commission décide donc de ne pas adopter les amendements proposés par le Conseil d'Etat portant sur l'article 97 du projet de loi.

Finalement, la Haute Corporation note l'absence d'une disposition transitoire établissant clairement dans quelle catégorie tombent les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier agréés au titre de l'article 29-3 actuel. Le Conseil d'Etat suppose qu'ils bénéficieront du statut plus étendu de l'article 29-3 nouveau et suggère de compléter conséquemment l'article 110 du projet de loi. La Commission des Finances et du Budget se rallie à cette proposition.

*

Compte tenu de ce qui précède, la Commission des Finances et du Budget recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi dans la teneur qui suit:

*

TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION

PROJET DE LOI

**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

TITRE I

Les marchés d'instruments financiers

Art. 1. Définitions

Aux fins du présent titre, on entend par:

- 1) „autorité compétente“: l'autorité administrative luxembourgeoise ou étrangère investie de la mission publique de surveillance des marchés d'instruments financiers. Au Luxembourg, il s'agit de la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après désignée Commission);
 - 1bis) „client“: toute personne physique ou morale à qui un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement fournit des services d'investissement et/ou des services auxiliaires visés à l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;“
 - 1ter) „client de détail“: un client autre qu'un client professionnel;

- 1) „client professionnel“: un client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. Pour pouvoir être considéré comme un client professionnel, le client doit satisfaire aux critères énoncés à l'annexe III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 2) „entreprise d'investissement“: toute personne au sens de l'article 4, paragraphe (1), point 1) de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 3) „établissement de crédit“: toute personne au sens de l'article 4, point (1) de la directive 2006/48/CE. Au Luxembourg, il s'agit des personnes dont l'activité répond à la définition de l'article 1, point 12) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 4) „Etat membre“: un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- 5) „Etat membre d'accueil“: l'Etat membre, autre que l'Etat membre d'origine, dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services ou exerce des activités prévus aux annexes I et II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ou l'Etat membre dans lequel un marché réglementé met en place les dispositifs appropriés pour permettre aux membres ou participants établis dans cet Etat membre d'accéder à distance à la négociation dans le cadre de son système;
- 6) „Etat membre d'origine“: l'Etat membre dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est agréé ou l'Etat membre dans lequel le marché réglementé a son siège statutaire ou si, conformément à son droit national, il n'a pas de siège statutaire, l'Etat membre où son administration centrale est située;
- 7) „exécution d'ordres pour le compte de clients“: le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients;
- 8) „internalisateur systématique“: un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF;
- 9) „instruments financiers“:
- les valeurs mobilières,
 - les instruments du marché monétaire,
 - les parts d'organismes de placement collectif,
 - les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces,
 - les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation),
 - les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé ou un MTF,
 - les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme („forwards“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au point 6 de la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers,
 - les instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit,

- les contrats financiers pour différences („financial contracts for differences“),
 - les contrats d’option, contrats à terme, contrats d’échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, des tarifs de fret, des autorisations d’émissions ou à des taux d’inflation ou d’autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d’une des parties (autrement qu’en cas de défaillance ou d’autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés relatifs à des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionnés par ailleurs à la section B de l’annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui présentent les caractéristiques d’autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l’intermédiaire d’organismes de compensation reconnus ou font l’objet d’appels de marge réguliers;
- 10) „instruments du marché monétaire“: les catégories d’instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie (à l’exclusion des instruments de paiement);
 - 11) „marché réglementé“: un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d’une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s’agit des systèmes qui figurent sur le tableau officiel des marchés réglementés tenu par la Commission en vertu de l’article 16. Dans les autres Etats membres, il s’agit des systèmes figurant sur une liste établie par la Commission européenne en vertu de l’article 47 de la directive 2004/39/CE. Dans les pays tiers, il s’agit des systèmes qui sont agréés et/ou surveillés par une autorité publique et fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre I du présent titre;
 - 12) „négociation pour compte propre“: le fait de négocier en engageant ses propres capitaux en vue de conclure des transactions portant sur un ou plusieurs instruments financiers;
 - 13) „opérateur de marché“: une ou plusieurs personnes gérant et/ou exploitant l’activité d’un marché réglementé. L’opérateur de marché peut être le marché réglementé lui-même;
 - 14) „ordre à cours limité“: l’ordre d’acheter ou de vendre un instrument financier à la limite de prix spécifiée ou plus avantageusement et pour une quantité précisée;
 - 15) „pays tiers“: un Etat autre qu’un Etat membre;
 - 16) „personne“: une personne physique ou morale;
 - 17) „succursale“: un siège d’exploitation qui constitue une partie, dépourvue de personnalité juridique, d’un établissement de crédit ou d’une entreprise d’investissement et qui fournit des services d’investissement ou exerce des activités d’investissement et peut également fournir les services auxiliaires pour lesquels il a obtenu un agrément; tous les sièges d’exploitation établis dans le même Etat membre par un établissement de crédit ou une entreprise d’investissement dont le siège se trouve dans un autre Etat membre sont considérés comme une succursale unique;
 - 18) „système multilatéral de négociation (MTF)“: un système multilatéral, exploité par un établissement de crédit, une entreprise d’investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d’une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s’agit des systèmes qui figurent sur le tableau officiel des MTF tenu par la Commission en vertu de l’article 25. Dans les pays tiers, il s’agit des systèmes qui fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre 2 du présent titre;
 - 19) „valeurs mobilières“: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l’exception des instruments de paiement), telles que:
 - les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d’autres entités ainsi que les certificats représentatifs d’actions;

- les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats représentatifs de tels titres;
- toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou de rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures.

Chapitre 1: Les marchés réglementés

Art. 2. Champ d'application

Le présent chapitre s'applique aux marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est Etat membre d'origine, ainsi qu'à leurs opérateurs.

Art. 3. Agrément et loi applicable

(1) L'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg est subordonné à un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

(2) L'agrément en tant que marché réglementé est accordé sur demande écrite de la part de l'opérateur de marché et après instruction par la Commission portant sur les conditions exigées par le présent chapitre.

L'agrément n'est accordé que si l'opérateur de marché et les systèmes du marché réglementé satisfont aux exigences définies au présent chapitre.

(3) La durée de l'agrément est illimitée.

(4) Lorsque le marché réglementé à agréer n'est pas une personne morale, l'opérateur de ce marché doit veiller à ce que le marché réglementé satisfasse aux exigences définies au présent chapitre. L'opérateur de marché doit être habilité à exercer les droits que le présent chapitre confère au marché réglementé qu'il gère.

(5) L'opérateur de marché fournit dans sa demande d'agrément toutes les informations, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires pour permettre à la Commission de s'assurer que le marché réglementé a mis en place les dispositifs nécessaires pour satisfaire aux obligations que lui imposent le présent chapitre.

(6) L'agrément est subordonné à la condition que le marché réglementé ait son siège statutaire ou, le cas échéant, son administration centrale au Luxembourg.

(7) L'opérateur de marché est tenu d'effectuer les actes afférents à l'organisation et à l'exploitation du marché réglementé sous la surveillance de la Commission.

L'opérateur de marché doit informer au préalable la Commission de toute modification des règles de fonctionnement du marché réglementé. La Commission peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du marché. La décision de la Commission peut être déferée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(8) L'agrément est subordonné à la condition que l'opérateur de marché confie le contrôle de ses documents comptables annuels à un ou plusieurs réviseurs d'entreprises, qui justifient d'une expérience professionnelle adéquate. La désignation de ces réviseurs externes est faite par l'organe chargé de l'administration de l'opérateur de marché.

Toute modification dans le chef des réviseurs externes doit être autorisée au préalable par la Commission. A cet effet, la Commission peut demander tous les renseignements nécessaires pour apprécier l'expérience professionnelle des personnes visées. La décision de la Commission peut être déferée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

L'institution des commissaires aux comptes prévue dans la loi sur les sociétés commerciales, de même que l'article 137 de la loi modifiée du 10 août 1915, ne s'appliquent pas aux opérateurs de marché.

(9) La décision prise sur une demande d'agrément doit être motivée et notifiée à l'opérateur de marché dans les six mois de la réception de la demande ou, si celle-ci est incomplète, dans les six mois de la réception des renseignements nécessaires à la décision. Il est en tout cas statué dans les douze mois de la réception de la demande, faute de quoi l'absence de décision équivaut à la notification d'une décision de refus. L'opérateur de marché peut déférer la décision, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(10) Sans préjudice des dispositions de la loi relative aux abus de marché, le droit public régissant les négociations effectuées dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est le droit luxembourgeois.

(11) Lorsque l'opérateur de marché est une personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg, une personne morale de droit luxembourgeois ou la succursale luxembourgeoise d'une personne morale de droit étranger, l'opérateur de marché doit obtenir un agrément en tant que PSF au titre de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 4. Retrait de l'agrément

(1) L'agrément est retiré si le marché réglementé n'en fait pas usage dans un délai de douze mois de son octroi, s'il y renonce expressément ou s'il n'a pas fonctionné au cours des six derniers mois.

(2) L'agrément est retiré si les conditions pour son octroi ne sont plus remplies.

(3) L'agrément est retiré s'il a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(4) L'agrément est retiré si le marché réglementé a enfreint de manière grave et systématique les dispositions du présent chapitre.

(5) L'opérateur de marché peut déférer la décision de retrait de l'agrément, dans le délai d'un mois, sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

Art. 5. Exigences applicables à la gestion d'un marché réglementé

(1) L'agrément en tant que marché réglementé est subordonné à la communication à la Commission par l'opérateur de marché de l'identité des personnes qui dirigeront effectivement les activités du marché réglementé et en assureront l'exploitation.

(2) L'agrément est subordonné à la condition que ces personnes justifient d'une honorabilité et d'une expérience professionnelles suffisantes pour garantir la gestion et l'exploitation saines et prudentes du marché réglementé. L'honorabilité s'apprécie sur base des antécédents judiciaires et de tous les éléments susceptibles d'établir que les personnes visées jouissent d'une bonne réputation et présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable. L'expérience professionnelle s'apprécie au regard du fait que ces personnes ont déjà exercé des activités analogues à un niveau élevé de responsabilité et d'autonomie.

(3) L'opérateur de marché doit informer au préalable la Commission de toute modification dans le chef de personnes visées au paragraphe (1). La Commission peut demander tous les renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité et d'expérience professionnelles.

La Commission refuse d'approuver la modification envisagée lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que cette modification risque de compromettre sérieusement la gestion et l'exploitation saines et prudentes du marché réglementé.

La décision de la Commission peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(4) Lorsque les personnes appelées à diriger effectivement les activités du marché réglementé et à assurer l'exploitation dirigent effectivement les activités d'un autre marché réglementé agréé dans un Etat membre et en assurent l'exploitation, elles sont réputées satisfaire aux exigences du paragraphe (2).

Art. 6. Exigences applicables aux personnes qui exercent une influence significative sur la gestion d'un marché réglementé

(1) L'agrément en tant que marché réglementé est subordonné à la communication à la Commission par l'opérateur de marché des informations concernant les propriétaires du marché réglementé et de l'opérateur de marché lui-même, notamment l'identité des personnes en mesure d'exercer une influence significative sur la gestion du marché réglementé ainsi que le montant des intérêts détenus par ces personnes. La qualité des personnes qui sont en mesure d'exercer, de manière directe ou indirecte, une influence significative sur la gestion du marché réglementé doit donner satisfaction, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente du marché réglementé.

(2) L'opérateur de marché doit informer au préalable la Commission de tout transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé. La Commission peut demander tous les renseignements nécessaires à l'appréciation de la qualité des personnes visées.

(3) La Commission refuse d'approuver le changement envisagé lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que ce changement risque de compromettre la gestion saine et prudente du marché réglementé.

La décision de la Commission peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

Lorsqu'un transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé a lieu en dépit de l'opposition de la Commission, celle-ci peut suspendre l'exercice des droits de vote correspondants ou demander l'annulation des votes émis.

(4) L'opérateur de marché rend publiques les informations visées aux paragraphes (1) et (2).

Art. 7. Exigences organisationnelles

Les marchés réglementés sont obligés au titre des exigences organisationnelles:

- a) de mettre en place des dispositifs pour identifier et gérer les effets potentiellement dommageables, pour leur fonctionnement ou pour leurs participants, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de leur bon fonctionnement et leurs intérêts propres ou ceux de leurs propriétaires ou de leurs opérateurs, notamment dans le cas où un tel conflit risque de compromettre l'exercice d'une fonction qui leur a été déléguée par la Commission;
- b) d'être adéquatement équipés pour gérer les risques auxquels ils sont exposés, de mettre en place des dispositifs et des systèmes appropriés leur permettant d'identifier tous les risques significatifs pouvant compromettre leur fonctionnement et d'instaurer des mesures effectives pour atténuer ces risques;
- c) de mettre en place des dispositifs propres à garantir la bonne gestion des opérations techniques des systèmes et notamment un plan de continuité des activités efficace pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes de négociation;
- d) de se doter de règles et de procédures transparentes et non discrétionnaires assurant une négociation équitable et ordonnée et fixant des critères objectifs en vue de l'exécution efficace des ordres;
- e) de mettre en oeuvre des mécanismes visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs systèmes;
- f) de disposer, au moment de l'agrément et à tout moment par la suite, des ressources financières suffisantes pour faciliter leur fonctionnement ordonné, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels ils sont exposés.

Art. 8. Admission des instruments financiers à la négociation

(1) Les marchés réglementés doivent établir des règles claires et transparentes concernant l'admission des instruments financiers à la négociation.

Ces règles garantissent que tout instrument financier admis à la négociation sur le marché réglementé est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et, dans le cas des valeurs mobilières, d'être négocié librement.

(2) En ce qui concerne les instruments dérivés, ces règles assurent notamment que les caractéristiques du contrat portant sur de tels instruments permettent une cotation ordonnée, ainsi qu'un règlement efficace.

(3) Outre les obligations prévues aux paragraphes (1) et (2), les marchés réglementés doivent mettre en place et maintenir des dispositifs efficaces leur permettant de vérifier que les émetteurs des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché réglementé se conforment aux prescriptions du droit communautaire concernant les obligations en matière d'information initiale, périodique et spécifique.

Les marchés réglementés mettent en place des dispositifs facilitant l'accès de leurs membres ou de leurs participants à l'information rendue publique en vertu du droit communautaire.

(4) Les marchés réglementés mettent en place les dispositifs nécessaires pour contrôler régulièrement le respect des conditions d'admission par les instruments financiers qu'ils ont admis à la négociation.

(5) Une valeur mobilière qui a été admise à la négociation sur un marché réglementé agréé dans un Etat membre autre que le Luxembourg peut être admise ultérieurement à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, même sans le consentement de l'émetteur, dans le respect des dispositions pertinentes de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières. L'opérateur du marché réglementé agréé au Luxembourg informe l'émetteur que la valeur mobilière en question y est négociée. Un émetteur n'est pas tenu de fournir l'information exigée en vertu du paragraphe (3) directement au marché réglementé agréé au Luxembourg lorsque ce dernier a admis les valeurs mobilières à la négociation sans le consentement de l'émetteur.

Art. 9. Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation

(1) Sans préjudice du droit de la Commission d'exiger la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation conformément à l'article 31, l'opérateur de marché peut suspendre ou retirer de la négociation tout instrument financier qui ne respecte plus les règles du marché réglementé, sauf si une telle mesure est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre d'une manière significative le fonctionnement ordonné du marché.

Nonobstant la possibilité dont disposent les opérateurs de marché d'informer directement les opérateurs d'autres marchés réglementés, l'opérateur de marché qui suspend ou retire un instrument financier de la négociation doit rendre sa décision publique et communiquer les informations pertinentes à la Commission. Celle-ci doit en informer les autorités compétentes des autres Etats membres.

(2) Lorsque la Commission exige la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés agréés au Luxembourg, elle fait immédiatement connaître sa décision au public et aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(3) Lorsque la Commission est informée de la part de l'autorité compétente d'un autre Etat membre de sa décision de suspendre ou de retirer un instrument financier de la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés agréés dans cet Etat membre, la Commission exige la suspension ou le retrait dudit instrument financier de la négociation sur les marchés réglementés et les MTF sous sa surveillance, sauf si les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative.

Art. 10. Accès aux marchés réglementés agréés au Luxembourg

(1) Les marchés réglementés doivent établir et maintenir des règles transparentes et non discriminatoires, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès des participants ou l'adhésion des membres à ces marchés.

(2) Ces règles précisent les obligations incombant aux membres ou aux participants en vertu:

- a) des actes de constitution et d'administration du marché réglementé concerné;
- b) des dispositions relatives aux transactions qui y sont conclues;
- c) des normes professionnelles imposées au personnel des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement opérant sur le marché réglementé concerné;
- d) des conditions imposées aux membres ou participants autres que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en vertu du paragraphe (3);
- e) des règles et des procédures relatives à la compensation et au règlement des transactions conclues sur le marché réglementé concerné.

(3) Les marchés réglementés peuvent admettre en tant que membres ou participants les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un Etat membre, ainsi que d'autres personnes qui:

- a) présentent les qualités d'honorabilité et d'expérience professionnelles adéquates;
- b) présentent un niveau suffisant d'aptitude et de compétence pour la négociation;
- c) disposent, le cas échéant, d'une organisation appropriée;
- d) ont des ressources suffisantes pour le rôle qu'elles doivent assumer, compte tenu des différents mécanismes financiers que le marché réglementé peut avoir mis en place en vue de garantir le règlement approprié des transactions.

(4) Les articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas applicables aux transactions conclues sur un marché réglementé entre les membres ou participants du marché réglementé. Toutefois, les membres ou participants du marché réglementé appliquent les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en ce qui concerne leurs clients lorsque, en agissant pour le compte de leurs clients, ils exécutent les ordres de leurs clients sur un marché réglementé.

(5) Les règles des marchés réglementés régissant l'accès des participants ou l'adhésion des membres à ces marchés doivent permettre la participation directe ou à distance d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un Etat membre.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre pour exécuter les ordres de clients ou négocier pour compte propre peuvent, aux conditions prévues aux paragraphes précédents, devenir membres des marchés réglementés agréés au Luxembourg ou y avoir accès, selon l'une des modalités suivantes:

- soit directement, en établissant une succursale au Luxembourg,
- soit à distance, en devenant membre à distance du marché réglementé ou en y ayant accès à distance, sans disposer d'un établissement au Luxembourg, lorsque les procédures et les systèmes de négociation du marché réglementé concerné ne requièrent pas une présence physique pour la conclusion des transactions.

(6) Les marchés réglementés agréés au Luxembourg peuvent prendre dans les autres Etats membres les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis dans ces Etats membres d'adhérer ou d'accéder à distance à leurs systèmes et d'y négocier.

Ils communiquent à la Commission le nom des Etats membres dans lesquels ils comptent prendre de telles dispositions. Dans le mois qui suit, la Commission communique cette information aux autorités compétentes des Etats membres dans lesquels le marché réglementé agréé au Luxembourg compte prendre de telles dispositions.

La Commission communique à l'autorité compétente de Etat membre d'accueil, à sa demande et dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou participants du marché réglementé agréé au Luxembourg établis dans cet Etat membre d'accueil.

(7) L'opérateur de marché informe la Commission chaque fois que le marché réglementé admet un nouveau participant ou membre. Il communique en outre à la Commission la liste des membres et participants du marché réglementé sur une base semestrielle.

Art. 11. Accès ou adhésion à distance aux marchés réglementés agréés dans un Etat membre autre que le Luxembourg

Les marchés réglementés agréés dans un Etat membre autre que le Luxembourg peuvent prendre au Luxembourg les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'adhérer ou d'accéder à distance à leurs systèmes et d'y négocier.

La Commission peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le marché réglementé est agréé de lui communiquer, dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou des participants du marché réglementé établis au Luxembourg.

Art. 12. Contrôle du respect des règles des marchés réglementés et d'autres obligations légales

(1) Les marchés réglementés doivent mettre en place et maintenir des dispositifs et procédures efficaces pour le contrôle régulier du respect de leurs règles par leurs membres ou participants. Les marchés réglementés surveillent les transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes, en vue de détecter les manquements à leurs règles, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

(2) L'opérateur de marché doit signaler à la Commission les manquements significatifs aux règles du marché réglementé, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché et tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

L'opérateur de marché doit fournir sans délai les informations pertinentes à la Commission pour instruire et sanctionner les abus de marché et doit prêter à la Commission toute l'aide nécessaire pour instruire et sanctionner les abus de marché commis sur ou via les systèmes du marché réglementé.

Art. 13. Exigences de transparence avant négociation applicables aux marchés réglementés

(1) Les marchés réglementés doivent rendre publics les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, affichés par leurs systèmes pour les actions admises à la négociation. Ils sont tenus de mettre ces informations à la disposition du public à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant les heures de négociation normales.

Les marchés réglementés peuvent accorder aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui sont tenus de publier leurs prix au titre de l'article 26 l'accès, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au premier alinéa.

(2) La Commission peut dispenser les marchés réglementés de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1), en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres dans les cas définis au chapitre IV du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive. La Commission peut notamment dispenser les marchés réglementés de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1) lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions concernées.

Art. 14. Exigences de transparence après négociation applicables aux marchés réglementés

(1) Les marchés réglementés doivent rendre publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées portant sur des actions admises à la négociation. Ils sont tenus de rendre ces informations publiques à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel.

Les marchés réglementés peuvent accorder aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui sont tenus de publier le détail de leurs transactions en actions au titre de l'article 27 l'accès, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au premier alinéa.

(2) La Commission peut permettre aux marchés réglementés de différer la publication des informations visées au paragraphe (1) en fonction du type ou de la taille des transactions. La Commission peut notamment autoriser la publication différée lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions concernées.

Les marchés réglementés doivent soumettre à l'accord préalable de la Commission les mesures visant à organiser cette publicité différée. Ces mesures doivent être clairement communiquées aux membres et participants des marchés réglementés et aux investisseurs en général.

Art. 15. Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement

(1) Les marchés réglementés peuvent convenir avec un système de règlement, un organisme de compensation ou une contrepartie centrale, que ceux-ci soient établis au Luxembourg ou dans un autre Etat membre, de dispositifs appropriés afin d'organiser le règlement ou la compensation de tout ou partie des transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes.

(2) La Commission ne peut interdire aux marchés réglementés le recours à un système de règlement, à une contrepartie centrale ou à un organisme de compensation, sauf si cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné du marché réglementé en tenant compte des conditions imposées aux systèmes de règlement au paragraphe (4).

Pour éviter la répétition injustifiée des contrôles, la Commission tient compte de la supervision et de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement déjà exercées par les banques centrales nationales ou par d'autres autorités de surveillance compétentes à l'égard de ces systèmes.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre peuvent accéder, aux conditions prévues au présent article, aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg aux fins du dénouement ou de l'organisation du dénouement de transactions sur instruments financiers.

L'accès des établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg doit être soumis aux mêmes critères non discriminatoires, transparents et objectifs que ceux qui s'appliquent aux participants luxembourgeois. Ces contreparties centrales, organismes de compensation et systèmes de règlement ne peuvent pas restreindre leur utilisation à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur un marché réglementé agréé ou un MTF exploité au Luxembourg.

(4) Tout marché réglementé doit offrir à ses membres ou participants le droit de désigner le système pour le règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur ce marché, sous réserve:

- a) de la mise en place de dispositifs et de liens entre le système de règlement désigné et tout autre système ou infrastructure nécessaires pour assurer le règlement efficace et économique des transactions en question, et
- b) de la confirmation, par la Commission, que les conditions techniques de règlement des transactions conclues sur ce marché réglementé via un autre système de règlement que celui que le marché réglementé a désigné sont de nature à permettre le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers.

Cette appréciation de la Commission est sans préjudice des compétences des banques centrales nationales chargées de la supervision de systèmes de règlement ou des compétences d'autres autorités chargées de la surveillance de ces systèmes. La Commission tient compte de la supervision et de la surveillance déjà exercées par ces institutions afin d'éviter une répétition injustifiée des contrôles.

(5) Les droits accordés aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement aux paragraphes (3) et (4) sont sans préjudice du droit des opérateurs de systèmes de contrepartie centrale, de compensation ou de règlement de refuser l'accès à leurs services pour des raisons commerciales légitimes.

Art. 16. Tableau officiel des marchés réglementés

(1) La Commission tient le tableau officiel des marchés réglementés agréés au Luxembourg et soumis à sa surveillance. Elle communique cette liste aux autorités compétentes des autres Etats membres et à

la Commission européenne. Chaque modification de ce tableau donne lieu à une communication analogue. Le tableau officiel est établi et publié au Mémorial au moins à chaque fin d'année. La Commission publie ce tableau également sur son site Internet et l'actualise à chaque modification.

(2) Les marchés autres que ceux inscrits sur le tableau officiel visé au paragraphe (1) ne peuvent se prévaloir d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'ils seraient autorisés en tant que marché réglementé au sens de la directive 2004/39/CE. Cette interdiction ne s'applique pas lorsque toute induction en erreur est exclue.

Chapitre 2: Les MTF

Art. 17. Champ d'application

Le présent chapitre s'applique aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg, ainsi qu'aux MTF exploités au Luxembourg.

Art. 18. Exploitation d'un MTF au Luxembourg

(1) L'exploitation d'un MTF au Luxembourg est réservée:

- a) aux établissements de crédit de droit luxembourgeois,
- b) aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois visées à l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- c) aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre sous réserve que l'exploitation d'un MTF soit couverte par leur agrément,
- d) aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit relevant du droit d'un pays tiers,
- e) aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un pays tiers sous réserve que l'exploitation d'un MTF soit couverte par l'agrément visé à l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- f) aux opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg,
- g) aux opérateurs d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre,
- h) aux opérateurs d'un marché réglementé agréé et/ou surveillé dans un pays tiers.

(2) Sans préjudice de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par les personnes visées aux points a) et d) du paragraphe (1) est subordonnée à la condition que la Commission se soit assurée au préalable qu'elles satisfont aux dispositions de l'article 20.

Les personnes visées aux points a) et d) du paragraphe (1) qui souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg en informent au préalable la Commission. Elles communiquent à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect de l'article 20. Les personnes visées peuvent commencer l'exploitation du MTF lorsqu'elles ont été informées par écrit par la Commission que celle-ci ne s'y oppose pas.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences de l'article 20 ne sont pas remplies.

(3) Le paragraphe (2) s'applique également mutatis mutandis aux opérateurs d'un marché agréé au Luxembourg qui sont agréés en tant que PSF au Luxembourg.

(4) Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg n'est pas agréé en tant que PSF au Luxembourg, il peut exploiter un MTF au Luxembourg à condition que la Commission se soit assurée au préalable:

- a) que les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) et de l'article 20 du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont respectées, et

b) que l'opérateur de marché dispose des ressources financières adéquates pour assurer le fonctionnement ordonné du MTF, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels le MTF est exposé.

Les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis.

L'opérateur de marché concerné qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg en informe au préalable la Commission. Il communique à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect des dispositions du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation du MTF lorsqu'il a été informé par écrit par la Commission que celle-ci ne s'y oppose pas.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7) et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas remplies.

(5) L'opérateur d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre peut exploiter un MTF au Luxembourg à condition que la Commission se soit assurée au préalable:

a) que les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) et de l'article 20 du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont respectées, et

b) que l'opérateur de marché dispose des ressources financières adéquates pour assurer le fonctionnement ordonné du MTF, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels le MTF est exposé.

Les dispositions de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) du présent titre et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis.

Lorsque les personnes appelées à diriger effectivement les activités et l'exploitation du MTF dirigent effectivement les activités et l'exploitation d'un marché réglementé agréé dans un Etat membre, ces personnes sont réputées remplir les conditions de l'honorabilité et de l'expérience professionnelles adéquates.

L'opérateur d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg en informe au préalable la Commission. Il communique à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect des dispositions du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation du MTF lorsqu'il a été informé par écrit par la Commission que celle-ci ne s'y oppose pas.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences du point b) du présent paragraphe, de l'article 3, paragraphes (4), (6), (7), 1er alinéa et (8) et de l'article 20 du présent titre et des dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas remplies.

(6) L'opérateur d'un marché réglementé agréé et/ou surveillé dans un pays tiers qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg est soumis aux mêmes règles d'agrément qu'une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois visée à l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(7) Les personnes visées aux points a), b), d), e), f) et h) du paragraphe (1) doivent informer au préalable la Commission de toute modification substantielle des règles et procédures qu'elles sont

tenues d'établir en vertu de l'article 20. La Commission peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du MTF.

Les personnes visées au point g) du paragraphe (1) doivent informer au préalable la Commission de toute modification dans le chef des personnes visées aux articles 18 et 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi que de toute modification substantielle des dispositifs, règles et procédures, systèmes et mécanismes qu'il est tenu de mettre en place en vertu de l'article 20 du présent titre et de l'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La Commission peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du MTF.

(8) Les décisions de la Commission peuvent être déferées, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(9) Lorsque le MTF ou l'opérateur de marché exploitant ce MTF ne respectent pas les dispositions légales, réglementaires ou statutaires les concernant, la Commission peut faire usage de ses droits d'injonction ou de suspension prévus à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(10) L'opérateur de marché, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg informe la Commission chaque fois que le MTF admet un nouveau participant ou membre. Il communique en outre à la Commission la liste des membres et participants du MTF sur une base semestrielle.

Art. 19. Accès à distance aux MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF dans un autre Etat membre peuvent prendre au Luxembourg les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance.

La Commission est informée par l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le MTF est exploité que cet MTF compte prendre au Luxembourg de telles dispositions.

La Commission peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le MTF est exploité de lui communiquer, dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou des participants du MTF établis au Luxembourg.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg peuvent prendre dans les autres Etats membres les dispositions appropriées pour permettre aux membres et participants établis dans ces Etats membres d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance.

Ils communiquent à la Commission le nom des Etats membres dans lesquels ils comptent prendre de telles dispositions. Dans le mois qui suit, la Commission communique cette information aux autorités compétentes des Etats membres dans lesquels le MTF luxembourgeois compte prendre de telles dispositions.

La Commission communique aux autorités compétentes des Etats membres dans lesquels le MTF luxembourgeois a pris de tels dispositifs, à leur demande et dans un délai raisonnable, l'identité des membres ou participants du MTF établis dans ces Etats membres.

Art. 20. Processus de négociation et dénouement des transactions sur les MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent établir des règles et des procédures transparentes et non discrétionnaires afin de garantir un processus de négociation équitable et ordonné et doivent fixer des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent établir des règles transparentes concernant les critères permettant de déterminer les instruments financiers qui peuvent être négociés dans le cadre de leurs systèmes.

S'il y a lieu, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent fournir suffisamment d'informations disponibles publiquement ou doivent s'assurer qu'il existe un accès à de telles informations pour permettre aux utilisateurs de se forger un jugement en matière d'investissement, compte tenu à la fois de la nature des utilisateurs et des types d'instruments négociés.

(3) Les articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne sont pas applicables aux transactions conclues en vertu des règles régissant un MTF entre ses membres ou participants ou entre le MTF et ses membres ou participants en liaison avec l'utilisation du MTF. Toutefois, les membres ou participants du MTF appliquent les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en ce qui concerne leurs clients lorsque, en agissant pour le compte de leurs clients, ils exécutent les ordres de leurs clients dans le cadre des systèmes d'un MTF.

(4) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent établir et maintenir des règles transparentes, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès à leurs systèmes. Ces règles doivent être conformes aux conditions définies à l'article 10, paragraphe (3).

(5) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent informer clairement les membres ou participants de leurs responsabilités respectives quant au règlement des transactions exécutées sur ce MTF. Ils doivent mettre en place les dispositifs nécessaires pour faciliter le règlement efficace des transactions conclues dans le cadre des systèmes du MTF.

(6) Lorsqu'une valeur mobilière admise à la négociation sur un marché réglementé est également négociée sur un MTF sans le consentement de l'émetteur, celui-ci n'est assujéti à aucune obligation d'information financière initiale, périodique ou spécifique envers ce MTF.

(7) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent se conformer immédiatement à toute instruction donnée par la Commission en vue de la suspension ou du retrait d'un instrument financier de la négociation.

Art. 21. Contrôle du respect des règles des MTF et d'autres obligations légales

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent mettre en place et maintenir des dispositifs et procédures efficaces, en ce qui concerne le MTF, pour le contrôle régulier du respect des règles de ce MTF par ses membres ou participants. Ils surveillent les transactions conclues par les membres ou participants de ce MTF dans le cadre de ses systèmes, en vue de détecter les manquements aux règles du MTF, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent signaler à la Commission les manquements significatifs aux règles du MTF, toute perturbation du fonctionnement ordonné du marché et tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent fournir sans délai les informations pertinentes à la Commission pour instruire et sanctionner les abus de marché et doivent prêter à la Commission toute l'aide nécessaire pour instruire et sanctionner les abus de marché commis sur ou via les systèmes du MTF.

Art. 22. Exigences de transparence avant négociation applicables aux MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent rendre publics les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, affichés par les systèmes du MTF pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Ils sont tenus de mettre ces infor-

mations à la disposition du public à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant les heures de négociation normales.

(2) La Commission peut dispenser les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1), en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres dans les cas définis au chapitre IV du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive. La Commission peut notamment dispenser les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe (1) lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou les catégories d'actions concernées.

Art. 23. Exigences de transparence après négociation applicables aux MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent rendre publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées dans le cadre des systèmes du MTF et portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Ils sont tenus de rendre ces informations publiques à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel. Cette exigence ne s'applique pas aux informations concernant des transactions exécutées sur un MTF qui sont rendues publiques dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé.

(2) La Commission peut permettre aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de différer la publication des informations visées au paragraphe (1) en fonction du type ou de la taille des transactions. La Commission peut notamment autoriser la publication différée lorsque les transactions sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions concernées.

Les établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg doivent soumettre à l'accord préalable de la Commission les mesures visant à organiser cette publicité différée. Ces mesures doivent être clairement communiquées aux membres et participants du MTF et aux investisseurs en général.

Art. 24. Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement en ce qui concerne les MTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg peuvent convenir avec un système de règlement, un organisme de compensation ou une contrepartie centrale, que ceux-ci soient établis au Luxembourg ou dans un autre Etat membre, de dispositifs appropriés afin d'organiser le règlement ou la compensation de tout ou partie des transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre des systèmes du MTF.

(2) La Commission ne peut interdire aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg le recours à un système de règlement, à une contrepartie centrale ou à un organisme de compensation, sauf si cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné du MTF en tenant compte des conditions imposées aux systèmes de règlement à l'article 15, paragraphe (4).

Pour éviter la répétition injustifiée des contrôles, la Commission tient compte de la supervision et de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement déjà exercées par les banques centrales nationales ou par d'autres autorités de surveillance compétentes à l'égard de ces systèmes.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre ont le droit d'accéder aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg aux fins du dénouement ou de l'organisation du dénouement de transactions sur instruments financiers.

L'accès des établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement établis au Luxembourg doit être soumis aux mêmes critères non discriminatoires, transparents et objectifs que ceux qui s'appliquent aux participants luxembourgeois. Ces contreparties centrales, organismes de compensation et systèmes de règlement ne peuvent pas restreindre leur utilisation à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur un marché réglementé agréé ou un MTF exploité au Luxembourg.

(4) Les droits accordés aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement au para-graphe (3) sont sans préjudice du droit des opérateurs de systèmes de contrepartie centrale, de compensation ou de règlement de refuser l'accès à leurs services pour des raisons commerciales légitimes.

Art. 25. Tableau officiel des MTF

La Commission tient le tableau officiel des MTF exploités au Luxembourg et soumis à sa surveillance. Le tableau officiel est établi et publié au Mémorial au moins à chaque fin d'année. La Commission publie ce tableau sur son site Internet et l'actualise à chaque modification.

Chapitre 3: Les internalisateurs systématiques

Art. 26. Obligation pour les internalisateurs systématiques en actions de rendre publics leurs prix fermes

(1) Le présent article s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger s'ils sont des internalisateurs systématiques en actions qui effectuent des transactions ne dépassant pas la taille normale de marché. Les internalisateurs systématiques en actions qui n'effectuent que des transactions supérieures à la taille normale de marché ne sont pas soumis aux dispositions du présent article.

(2) Les internalisateurs systématiques doivent publier un prix ferme en ce qui concerne les actions admises à la négociation sur un marché réglementé pour lesquelles ils sont des internalisateurs systématiques et pour lesquelles il existe un marché liquide. En ce qui concerne les actions pour lesquelles il n'existe pas de marché liquide, les internalisateurs systématiques communiquent les prix à leurs clients sur demande.

Les internalisateurs systématiques peuvent décider de la taille ou des tailles de transaction pour lesquelles ils établissent un prix. Pour une action déterminée, chaque cotation comporte un ou des prix fermes acheteurs et/ou vendeurs, pour une taille ou des tailles qui peuvent aller jusqu'à la taille normale de marché pour la catégorie d'actions à laquelle l'action appartient. Le ou les prix reflètent également les conditions de marché prévalant pour cette action.

Les actions sont groupées par catégorie sur la base de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour cette action. La taille normale de marché pour chaque catégorie d'actions est une taille représentative de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour les actions appartenant à chaque catégorie d'actions.

Pour chaque action, le marché se compose de tous les ordres portant sur cette action exécutés dans l'Union européenne, à l'exclusion de ceux qui portent sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour cette action.

(3) Pour chaque action, l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité, visée à l'article 28, détermine, au moins annuellement, sur la base de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres portant sur cette action exécutés sur le marché, la catégorie d'actions à laquelle elle appartient. Cette information est mise à la disposition de tous les participants du marché.

(4) Les internalisateurs systématiques rendent leurs prix publics de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation. Ils ont le droit d'actualiser leurs prix à tout moment. Ils sont également autorisés, en cas de conditions de marché exceptionnelles, à les retirer.

Le prix est rendu public de telle manière qu'il soit facilement accessible à d'autres participants du marché à des conditions commerciales raisonnables.

Les internalisateurs systématiques exécutent aux prix affichés au moment de la réception de l'ordre, dans le respect des dispositions de l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients de détail concernant les actions pour lesquelles ils sont internalisateurs systématiques.

Les internalisateurs systématiques exécutent aux prix affichés au moment de la réception de l'ordre les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels concernant les actions pour lesquelles ils sont internalisateurs systématiques. Ils peuvent toutefois exécuter ces ordres à un meilleur prix lorsque cela est justifié sous réserve que ce prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché et que les ordres soient d'une taille supérieure à celle normalement demandée par un investisseur de détail.

En outre, les internalisateurs systématiques peuvent exécuter les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels à des prix différents de leurs prix affichés sans avoir à remplir les conditions énumérées au quatrième alinéa pour les transactions dont l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières ne représente qu'une seule transaction ou pour les ordres qui sont soumis à des conditions autres que le prix du marché en vigueur.

Lorsqu'un internalisateur systématique qui n'établit un prix que pour une seule taille ou dont la cotation la plus élevée est inférieure à la taille normale de marché reçoit d'un client un ordre d'une taille supérieure à la taille pour laquelle le prix est établi mais inférieure à la taille normale de marché, il peut décider d'exécuter la partie de l'ordre qui dépasse la taille pour laquelle le prix est établi, dans la mesure où il l'exécute au prix fixé, sauf exceptions prévues aux deux alinéas précédents. Dans les cas où l'internalisateur systématique établit un prix pour différentes tailles et reçoit un ordre qui se situe entre ces tailles, qu'il décide d'exécuter, il exécute celui-ci à l'un des prix établis, conformément aux dispositions de l'article 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sauf exceptions prévues aux deux alinéas précédents.

(5) La Commission vérifie:

- a) que les internalisateurs systématiques mettent régulièrement à jour les prix vendeurs et/ou acheteurs publiés conformément au paragraphe (2) et maintiennent des prix qui correspondent aux conditions prévalant sur le marché;
- b) que les internalisateurs systématiques respectent les conditions fixées au quatrième alinéa du paragraphe (4) pour l'octroi d'un meilleur prix.

(6) Les internalisateurs systématiques sont autorisés à sélectionner, en fonction de leur politique commerciale et d'une manière objective et non discriminatoire, les investisseurs à qui ils donnent accès à leurs prix. Ils disposent à cette fin de règles claires régissant l'accès à leurs prix. Les internalisateurs systématiques peuvent refuser d'établir une relation commerciale ou peuvent cesser cette relation avec des investisseurs sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité de l'investisseur, le risque de contrepartie et le règlement définitif de la transaction.

(7) Afin de limiter le risque d'être exposés à des transactions multiples de la part du même client, les internalisateurs systématiques sont autorisés à restreindre d'une manière non discriminatoire le nombre de transactions du même client qu'ils s'engagent à conclure aux conditions publiées. Ils sont également autorisés à restreindre, d'une manière non discriminatoire et conformément aux dispositions de l'article 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le nombre total de transactions simultanées de différents clients, mais uniquement dans la mesure où le nombre et/ou le volume des ordres déposés par les clients dépasse considérablement la norme.

Chapitre 4: *Obligations de transparence après négociation, de déclaration et d'enregistrement et obligation au secret professionnel*

Art. 27. *Transparence assurée par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement après la négociation*

(1) Le présent article s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui concluent des transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, soit pour compte propre, soit pour compte de clients, en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF doivent rendre publics le volume, le prix et l'heure de ces transactions. Ils sont tenus de rendre ces informations publiques, dans la mesure du possible, en temps réel, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.

(3) Les informations rendues publiques conformément au paragraphe (2) et les délais de cette publication doivent satisfaire aux exigences fixées à l'article 14.

La publication différée des informations susvisées est permise, dans les limites et suivant les modalités définies à l'article 14, paragraphe (2), lorsque les transactions sont conclues en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF.

Art. 28. *Obligation de préserver l'intégrité du marché, de déclarer les transactions conclues et d'en conserver un enregistrement*

(1) Le présent article s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent tenir à la disposition de la Commission, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à toutes les transactions sur instruments financiers qu'ils ont conclues, soit pour compte propre, soit pour le compte de clients. Dans le cas des transactions conclues pour compte de clients, ces enregistrements contiennent tous les renseignements relatifs à l'identité de ces clients ainsi que les informations requises en vertu de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui effectuent des transactions portant sur un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé doivent déclarer à la Commission le détail de ces transactions le plus rapidement possible et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant. Cette obligation s'applique sans distinction, que les transactions en question aient été effectuées ou non sur un marché réglementé.

Conformément à l'article 34, la Commission prend les dispositions nécessaires afin de veiller à ce que l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour ces instruments financiers reçoive aussi ces informations.

(4) Les déclarations indiquent en particulier les noms et numéros des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure de l'exécution, le prix de la transaction et le moyen d'identifier l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné.

La Commission est habilitée à déterminer par voie de circulaire les modalités relatives à la transmission et la conservation des transactions et en particulier, les normes techniques selon lesquelles les informations doivent être fournies.

(5) Les déclarations sont faites à la Commission par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement eux-mêmes, par un tiers agissant pour leur compte, par un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par la Commission ou par le marché réglementé ou le MTF dont les systèmes ont permis la conclusion de la transaction.

La Commission peut exempter les établissements de crédit et entreprises d'investissement de l'obligation de déclaration du paragraphe (3) lorsque les transactions sont directement déclarées à la Commission par un marché réglementé, un MTF ou un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par la Commission.

(6) La Commission communique les informations reçues de la part des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, sauf si l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine décide qu'elle ne souhaite pas les recevoir.

Art. 29. Obligation au secret professionnel

(1) Les administrateurs, les membres des organes directeurs et de surveillance, les dirigeants, les salariés et les autres personnes qui sont au service d'opérateurs de marché, de marchés réglementés ou de MTF sont obligés de garder le secret des informations confidentielles confiées à eux dans le cadre de leur activité professionnelle. La révélation de telles informations est punie des peines prévues à l'article 458 du Code pénal.

(2) L'obligation au secret cesse lorsque la révélation d'une information confidentielle est autorisée ou imposée par ou en vertu d'une disposition législative, même antérieure à la présente loi.

(3) L'obligation au secret des personnes visées au paragraphe (1) et des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui sont membres ou participants à distance d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre n'existe pas à l'égard de la Commission ni à l'égard des autorités étrangères chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers si elles agissent dans le cadre de leurs compétences légales aux fins de cette surveillance et si les informations confidentielles communiquées sont couvertes par le secret professionnel de l'autorité de surveillance qui les reçoit.

(4) L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des actionnaires, associés ou propriétaires, dont la qualité est une condition de l'agrément du marché réglementé en cause ou pour l'exploitation du MTF en cause, ni à l'égard de son opérateur de marché, si différent du marché réglementé, ni à l'égard de l'opérateur de marché, de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement exploitant un MTF, dans la mesure où les informations confidentielles communiquées à ces personnes sont nécessaires à la gestion saine et prudente du marché réglementé ou du MTF.

(5) Sous réserve des règles applicables en matière pénale, les informations confidentielles visées au paragraphe (1), une fois révélées, ne peuvent être utilisées qu'à des fins pour lesquelles la loi a permis leur révélation.

(6) Quiconque est tenu à l'obligation au secret visée au paragraphe (1) et a légalement révélé une information confidentielle couverte par cette obligation, ne peut encourir de ce seul fait une responsabilité pénale ou civile.

Chapitre 5: Autorités compétentes**Art. 30. Autorité compétente au Luxembourg**

(1) La Commission est l'autorité compétente chargée de la surveillance des marchés d'instruments financiers au Luxembourg, y compris de leurs opérateurs. Elle veille à l'application des dispositions du présent titre, sans préjudice des compétences du Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

(2) La Commission est chargée de la coopération et de l'échange d'informations avec les autorités compétentes étrangères dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par le présent titre.

Elle constitue le point de contact luxembourgeois au sens de la directive 2004/39/CE.

Art. 31. Pouvoirs de la Commission

Aux fins de l'application du présent titre, la Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Les pouvoirs de la Commission incluent le droit:

- d'avoir accès à tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;
- de demander des informations à toute personne et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre pour en obtenir des informations;
- de procéder à des inspections sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF;
- d'exiger la communication des enregistrements téléphoniques et informatiques existants;

- d'enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions du présent titre et des mesures prises pour son exécution;
- de requérir auprès du Président du tribunal statuant sur requête le gel et/ou la mise sous séquestre d'actifs;
- de prononcer l'interdiction temporaire de l'exercice d'activités professionnelles à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF, ainsi que des membres de leurs organes d'administration, de direction et de gestion et de leurs salariés;
- d'exiger des réviseurs d'entreprises des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF qu'ils fournissent des informations;
- d'adopter toute mesure nécessaire pour s'assurer que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les opérateurs de marché, les marchés réglementés et les MTF continuent de se conformer aux exigences du présent titre;
- d'exiger la suspension d'un instrument financier de la négociation sur un marché réglementé, sur un MTF ou de la cote officielle;
- d'exiger le retrait d'un instrument financier de la négociation sur un marché réglementé, sur un MTF ou de la cote officielle;
- de transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales;
- d'instruire des réviseurs d'entreprises ou des experts d'effectuer des vérifications sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF.

Art. 32. *Secret professionnel de la Commission*

(1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucun opérateur de marché, marché réglementé, MTF ou toute autre personne concernée ou tout autre système concerné ne puisse être identifié, sans préjudice des cas relevant du droit pénal ou des autres dispositions du présent titre.

(2) Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg ou le marché réglementé lui-même est soumis à une mesure d'assainissement ou à une procédure de liquidation, la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, peuvent divulguer les informations confidentielles qui ne concernent pas des tiers dans le cadre de procédures civiles ou commerciales à condition que ces informations soient nécessaires au déroulement desdites procédures.

(3) Sans préjudice des cas relevant du droit pénal, la Commission peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues en vertu du présent titre pour l'exercice des fonctions qui lui incombent en vertu du présent titre ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions.

Toutefois, la Commission peut utiliser les informations reçues à d'autres fins si l'autorité compétente, l'autorité, l'organisme ou la personne ayant communiqué les informations à la Commission y consent.

(4) Toute information confidentielle reçue, échangée ou transmise par la Commission en vertu du présent titre est soumise aux exigences de secret professionnel prévues au présent article.

Toutefois, le présent article n'empêche pas la Commission d'échanger des informations confidentielles avec d'autres autorités compétentes ou de leur transmettre des informations confidentielles conformément au présent titre et aux autres dispositions légales régissant le secret professionnel de la Commission.

Sans préjudice des dispositions de l'article 34, paragraphe (2), la divulgation par la Commission d'informations reçues de la part d'une autorité compétente, d'une autre autorité, d'un organisme ou

d'une personne, ne peut se faire qu'avec l'accord de l'autorité compétente, de l'autorité, de l'organisme ou de la personne ayant communiqué les informations à la Commission.

Art. 33. Coopération de la Commission avec des autorités compétentes étrangères

(1) La Commission coopère avec les autorités compétentes étrangères lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi. La Commission prête son concours aux autorités compétentes étrangères notamment en échangeant des informations et en coopérant dans le cadre d'enquêtes ou d'activités de surveillance.

(2) Lorsque, compte tenu de la situation des marchés de valeurs mobilières au Luxembourg, les activités d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, qui a mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants luxembourgeois d'accéder à distance à ce marché et d'y négocier, sont d'une importance considérable pour le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières au Luxembourg et la protection des investisseurs luxembourgeois, la Commission doit contacter l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé ce marché réglementé en vue de la mise en place de dispositifs de coopération proportionnés.

(3) Lorsque les activités d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, qui a mis en place dans un autre Etat membre les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants établis dans cet Etat membre d'accéder à distance au marché luxembourgeois et d'y négocier, sont, compte tenu de la situation des marchés de valeurs mobilières dans cet Etat membre, d'une importance considérable pour le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et la protection des investisseurs dans cet Etat membre, la Commission doit contacter l'autorité compétente de l'Etat membre concerné en vue de la mise en place de dispositifs de coopération proportionnés.

(4) La Commission peut exercer les pouvoirs que lui confère le présent titre à des fins de coopération, même si la pratique faisant l'objet d'une enquête ne constitue pas une violation d'une règle en vigueur au Luxembourg.

(5) Lorsque la Commission a de bonnes raisons de soupçonner que des actes, qui, s'ils avaient été commis au Luxembourg, auraient été de nature à enfreindre les dispositions du présent titre, sont ou ont été commis à l'étranger par des entités qui ne sont pas soumises à sa surveillance, elle en informe l'autorité compétente étrangère concernée d'une manière aussi circonstanciée que possible.

Lorsque la Commission reçoit une information comparable de la part d'une autorité compétente étrangère, elle prend les mesures appropriées. La Commission communique les résultats de son intervention à l'autorité compétente qui l'a informée et, dans la mesure du possible, lui communique les éléments importants intervenus dans l'intervalle.

(6) La Commission peut requérir la coopération d'une autorité compétente étrangère dans le cadre d'une activité de surveillance ou aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une autorité compétente d'un autre Etat membre une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle y donne suite, dans le cadre de ses pouvoirs, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert, soit en permettant à l'autorité requérante d'y procéder elle-même.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une autorité compétente d'un pays tiers une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle peut y donner suite, dans le cadre de ses pouvoirs, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert. Elle peut autoriser, sur demande, certains agents de l'autorité requérante à l'accompagner lors de la vérification sur place ou de l'enquête. Cependant la vérification sur place ou l'enquête est intégralement placée sous le contrôle de la Commission.

(7) La Commission peut refuser de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance lorsque:

- l'enquête, la vérification sur place ou l'activité de surveillance est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois, ou
- une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois, ou
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg, ou
- la requête émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que cette autorité n'accorde pas le même droit à la Commission, ou
- la requête émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que le secret professionnel de cette autorité n'offre pas des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la Commission est soumise.

En cas de refus, la Commission en informe l'autorité compétente requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

(8) La Commission peut s'adresser directement aux établissements de crédit et entreprises d'investissement établis dans un autre Etat membre, qui sont membres ou participants à distance d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Lorsque la Commission fait usage de cette faculté, elle en informe l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel sont établis les membres ou participants à distance du marché réglementé agréé au Luxembourg et, s'il s'agit de succursales, également l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine.

Lorsque des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement établis au Luxembourg sont membres à distance d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, l'autorité compétente de cet Etat membre peut s'adresser directement à eux, pour autant qu'elle en informe au préalable la Commission.

Art. 34. Echange d'informations entre la Commission et les autorités compétentes étrangères

(1) Sans préjudice des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 32 du présent titre, la Commission échange sans délai, sur demande, avec les autorités compétentes étrangères les informations nécessaires pour l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers.

La communication d'informations par la Commission autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées doivent être nécessaires à l'accomplissement de la mission de l'autorité compétente qui les reçoit,
- les informations communiquées tombent sous le secret professionnel de l'autorité compétente qui les reçoit; lorsqu'il s'agit de l'autorité compétente d'un pays tiers, le secret professionnel de cette autorité doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la Commission est soumise,
- l'autorité compétente qui reçoit des informations de la part de la Commission ne peut les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doit être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Lorsque la Commission communique des informations à des autorités compétentes d'autres Etats membres en vertu du présent titre, elle peut indiquer, au moment de la communication, que les informations en question ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, auquel cas les autorités compétentes qui reçoivent des informations de la part de la Commission ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

(2) Sans préjudice des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 32 du présent titre, la transmission par la Commission d'informations qu'elle a reçues au titre du paragraphe (1) est subordonnée au consentement exprès des autorités compétentes qui les ont communiquées à la Commission et uniquement aux fins pour lesquelles ces autorités ont donné leur consentement, sauf si les circonstances le justifient. Dans ce dernier cas, la Commission en informe immédiatement l'autorité compétente qui lui a communiqué les informations transmises.

(3) La Commission ne peut utiliser les informations confidentielles reçues en application du paragraphe (1) que dans l'exercice de ses fonctions, notamment:

- pour s'assurer du bon fonctionnement des systèmes de négociation,
- pour infliger des sanctions,
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la Commission,
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre des décisions de la Commission.

(4) Le présent article et l'article 32 ne font pas obstacle à ce que la Commission transmette aux banques centrales des Etats membres, au Système européen de banques centrales et à la Banque centrale européenne agissant en qualité d'autorités monétaires et, le cas échéant, à d'autres autorités publiques chargées de la supervision des systèmes de paiement et de règlement dans les Etats membres, des informations confidentielles destinées à l'accomplissement de leur mission.

La communication d'informations par la Commission autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces autorités offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la Commission. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la Commission, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

(5) La Commission peut refuser de donner suite à une demande d'informations lorsque:

- la communication de l'information concernée est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois,
- une procédure judiciaire est déjà engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois,
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg,
- la demande émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que cette autorité n'accorde pas le même droit à la Commission, ou
- la demande émane de l'autorité compétente d'un pays tiers et que les conditions des paragraphes (1) et (2) ne sont pas remplies.

En cas de refus, la Commission en informe l'autorité compétente requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

Art. 35. *Pouvoirs de la Commission à l'égard des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger*

(1) La Commission est l'autorité compétente pour veiller à ce que les services d'investissement fournis et les activités d'investissement exercées au Luxembourg par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger satisfont aux exigences des articles 26, 27 et 28.

(2) La Commission est habilitée à examiner les dispositions mises en place par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les exigences des articles 26, 27 et 28, pour ce qui est des services fournis et des activités exercées par la succursale au Luxembourg.

(3) Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger sont tenues de fournir à la Commission toutes les informations dont elle a besoin pour vérifier que ces succursales se conforment aux exigences des articles 26, 27 et 28. La Commission peut exiger des succursales qu'elles lui fournissent les mêmes informations que les établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois.

Art. 36. *Mesures conservatoires à disposition de la Commission en tant qu'Etat membre d'accueil*

(1) Lorsque la Commission a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, qui a mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour

permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'accéder à distance à ce marché et d'y négocier, viole les obligations qui lui incombent en vertu du présent titre, la Commission en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé ce marché réglementé.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé le marché réglementé ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, le marché réglementé continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable au fonctionnement ordonné des marchés ou aux intérêts des investisseurs au Luxembourg, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé le marché réglementé, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs. Cela inclut la possibilité d'empêcher le marché réglementé en infraction de mettre ses dispositifs à la disposition de membres ou participants à distance établis au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(2) Lorsque la Commission a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché admis dans un autre Etat membre à exploiter un MTF, qui a mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour permettre aux membres et participants établis au Luxembourg d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance, viole les obligations qui lui incombent en vertu du présent titre, la Commission en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel cet établissement de crédit, entreprise d'investissement ou opérateur de marché est admis à exploiter un MTF.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché est admis à exploiter un MTF ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable au fonctionnement ordonné des marchés ou aux intérêts des investisseurs au Luxembourg, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché est admis à exploiter un MTF, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs. Cela inclut la possibilité d'empêcher l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché en infraction de mettre ses dispositifs à la disposition de membres ou de participants à distance établis au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(3) La Commission doit dûment justifier et communiquer à l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement, l'opérateur de marché ou au marché réglementé toute mesure prise en application des paragraphes (1) et (2), qui comporte des sanctions ou des restrictions à leurs activités. Chacune de ces mesures peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

Chapitre 6: Dispositions particulières

Art. 37. Tenue d'une cote officielle

Les opérateurs de marchés réglementés agréés au Luxembourg ou exploitant un MTF au Luxembourg, ainsi que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg peuvent tenir une cote officielle et peuvent décider de l'admission, de la suspension et du retrait des instruments financiers de la cote officielle qu'ils tiennent dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par voie de règlement grand-ducal.

Le règlement grand-ducal peut habiliter les opérateurs de marché, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement visés à l'alinéa précédent à fixer eux-mêmes les conditions d'admission, de retrait et de suspension pour certaines catégories d'instruments financiers.

Art. 38. Révision externe des comptes des sociétés de droit luxembourgeois admises à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg

(1) Les comptes annuels individuels ou consolidés des sociétés de droit luxembourgeois, dont les actions ou parts sont admises à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, doivent

faire l'objet d'un contrôle par un réviseur d'entreprises. Ce réviseur devra justifier à la Commission de sa qualification professionnelle ainsi que d'une expérience professionnelle adéquate.

Toute modification dans le chef du réviseur d'entreprises doit être autorisée au préalable par la Commission.

(2) La Commission peut demander au réviseur d'entreprises de lui remettre un rapport écrit sur les comptes annuels individuels ou consolidés. La Commission peut fixer le contenu minimum de ce rapport. Elle peut demander au réviseur d'entreprises toute autre information nécessaire à l'exercice de sa mission de surveillance des marchés d'instruments financiers.

La Commission peut charger le réviseur d'entreprises de missions de contrôle spécifiques, le tout à charge de la société.

Art. 39. *Marchés à terme*

(1) L'article 1965 du Code civil ne s'applique pas aux marchés à terme qui sont traités sur un marché réglementé, un MTF ou où l'une des parties est un professionnel de la finance au sens de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière et qui portent soit sur une quantité déterminée de biens, tels que devises, métaux précieux, marchandises, droits ou autres valeurs quelconques, soit sur des créances, des titres, des droits ou autres instruments financiers au sens le plus large, alors même qu'il aurait été dans l'intention originnaire des parties de liquider le marché à terme par le paiement d'une simple différence.

(2) Tout marché à terme au sens du présent article est réputé acte de commerce à l'égard de toutes les parties.

Art. 40. *Droit de recours*

Les décisions prises par le marché réglementé, le MTF ou l'opérateur de marché sont susceptibles de recours devant les juridictions de droit commun au Luxembourg.

Art. 41. *Sanctions administratives*

(1) Sans préjudice des articles 59 et 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la Commission peut prononcer une amende d'ordre de 125 à 12.500 euros contre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF ainsi que des membres de leurs organes d'administration, de direction et de gestion et de leurs salariés:

- qui ne respectent pas les dispositions du présent titre ou des mesures prises en exécution de ce dernier,
- qui refusent de fournir les documents comptables ou autres renseignements demandés,
- qui ont fourni des documents ou autres renseignements qui se révèlent être incomplets, inexacts ou faux,
- qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance, d'inspection et d'enquête.

(2) La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées, ainsi que toute mesure et sanction appliquées pour non-respect des dispositions du présent titre ou des mesures prises en exécution de celui-ci, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

(3) Lorsque les agissements dont est saisie la Commission sont constitutifs de manquements au présent titre ou à des mesures prises pour son exécution, la Commission peut prononcer à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance, des opérateurs de marché, des marchés réglementés et des MTF ainsi que des membres de leurs organes d'administration, de direction et de gestion et de leurs salariés, qui s'en sont rendues coupables, l'interdiction à titre temporaire pour un terme ne dépassant pas cinq ans de la prestation de tout ou partie des services fournis, sans préjudice de l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 42. *Sanctions pénales*

(1) Sans préjudice des peines édictées par le Code pénal ou par d'autres lois particulières, quiconque gère ou tente de gérer un système de négociation en donnant l'impression qu'il s'agit d'un marché

réglementé au sens du présent titre sans que ce système ne soit agréé en tant que marché réglementé par le Ministre ayant dans ses attributions la Commission est puni d'un emprisonnement de 8 jours à 5 ans et d'une amende de 5.000 à 125.000 euros ou d'une de ces peines seulement.

(2) Sans préjudice des peines édictées par le Code pénal ou par d'autres lois particulières, quiconque exploite ou tente d'exploiter un MTF sans être en possession soit d'un agrément du Ministre ayant dans ses attributions la Commission, soit d'un écrit de non-opposition de la Commission est puni d'un emprisonnement de 8 jours à 5 ans et d'une amende de 5.000 à 125.000 euros ou d'une de ces peines seulement.

Art. 43. Exemption fiscale

Les transactions sur les marchés réglementés agréées au Luxembourg et les MTF exploités au Luxembourg sont exemptes de tout impôt ou taxe.

TITRE II

Dispositions modificatives, abrogatoires et diverses

Chapitre 1: Dispositions modificatives

Art. 44. Il est inséré dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier avant l'intitulé „Partie I: L'accès aux activités professionnelles du secteur financier“ un nouvel article 1er de la teneur suivante:

„Art. 1er. Définitions

Sauf dispositions contraires, on entend aux fins de la présente loi par:

- 1) „agent lié“: toute personne physique ou morale qui, sous la responsabilité entière et inconditionnelle d'un seul et unique établissement de crédit ou d'une seule et unique entreprise d'investissement pour le compte duquel ou de laquelle il agit,
 - fait la promotion auprès de clients ou de clients potentiels de services d'investissement ou de services auxiliaires, ou
 - fait le démarchage de clients ou de clients potentiels, ou
 - reçoit et transmet les instructions ou les ordres de clients concernant des instruments financiers ou des services d'investissement, ou
 - place des instruments financiers, ou
 - fournit à des clients ou à des clients potentiels des conseils sur ces instruments financiers ou services;
- 2) „autorité compétente“: toute autorité nationale dotée du pouvoir légal ou réglementaire de surveiller les établissements de crédit et/ou les entreprises d'investissement. Au Luxembourg la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement relève de la compétence de la Commission;
- 3) „client“: toute personne physique ou morale à qui un établissement de crédit ou un PSF fournit des services prévus par la présente loi;
- 4) „client particulier“: un client autre qu'un client professionnel;
- 5) „client professionnel“: un client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. Pour pouvoir être considéré comme un client professionnel, le client doit satisfaire aux critères énoncés à l'annexe III;
- 6) „Commission“: la Commission de surveillance du secteur financier;
- 6bis) conseil en investissement“: la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à la demande de ce client, soit à l'initiative de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers;
- 7) „contrôle“: la relation entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés au point 11) ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise. Toute filiale

d'une filiale est également considérée comme une filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises;

- 8) „entreprise d'assurance“: toute entreprise d'assurance au sens de l'article 6 de la directive 73/239/CEE, de l'article 6 de la directive 79/267/CE ou de l'article 1er, point b) de la directive 98/78/CE. Est visée au Luxembourg toute personne dont l'activité correspond à la définition de l'article 25, paragraphe 1, lettre e) de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- 9) „entreprise d'investissement“: toute personne au sens de l'article 4, paragraphe (1), point 1) de la directive 2004/39/CE. Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la présente loi;
- 10) „entreprise de réassurance“: une entreprise de réassurance au sens de l'article 1er, point c) de la directive 98/78/CE. Est visée au Luxembourg toute personne dont l'activité correspond à la définition de l'article 25, paragraphe 1, lettre aa) de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- 11) „entreprise mère“: une entreprise détentrice des droits suivants:
 - a) elle a la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés d'une entreprise, ou
 - b) elle a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une entreprise et est en même temps actionnaire ou associé de cette entreprise, ou
 - c) elle a le droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise dont elle est actionnaire ou associé, en vertu d'un contrat conclu avec celle-ci ou en vertu d'une clause des statuts de celle-ci, lorsque le droit dont relève cette entreprise permet qu'elle soit soumise à de tels contrats ou clauses statutaires, ou
 - d) elle est actionnaire ou associé d'une entreprise et contrôle seule, en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires ou associés de cette entreprise, la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés de celle-ci, ou
 - e) elle peut exercer ou exerce effectivement une influence dominante sur une autre entreprise, ou
 - f) elle est placée avec une autre entreprise sous une direction unique;
- 12) „établissement de crédit“: un établissement de crédit au sens de l'article 4, point (1) de la directive 2006/48/CE. Est visée au Luxembourg toute personne morale dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ainsi que toute autre personne qualifiée d'établissement de crédit au chapitre 1 de la partie I de la présente loi. Les personnes dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour leur propre compte peuvent être appelées indistinctement établissements de crédit ou banques;
- 13) „établissement financier“: une entreprise, autre qu'un établissement de crédit, dont l'activité principale consiste à prendre des participations ou à exercer une ou plusieurs activités visées aux points 2 à 12 de la liste figurant à l'annexe I;
- 14) „Etat membre“: un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- 15) „Etat membre d'accueil“: l'Etat membre autre que l'Etat membre d'origine dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services et/ou exerce des activités prévus aux annexes I et II;
- 16) „Etat membre d'origine“: l'Etat membre dans lequel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est agréé;
- 17) „exécution d'ordres pour le compte de clients“: le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients;
- 18) „filiale“: une entreprise à l'égard de laquelle sont détenus les droits énoncés au point 11). Les filiales d'une filiale sont également considérées comme filiales de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises;

- 18bis) „gestion de portefeuille“: la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client;
- 19) „instruments financiers“: les instruments visés à la section B de l'annexe II;
- 20) „instruments du marché monétaire“: les catégories d'instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie (à l'exclusion des instruments de paiement);
- 21) „liens étroits“: une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par:
- a) une participation, à savoir le fait de détenir, directement ou par voie de contrôle, au moins 20% du capital ou des droits de vote d'une entreprise, ou
- b) un contrôle, à savoir la relation entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés au point 11), la relation entre entreprises liées par le fait d'être placées sous une direction unique ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise. Toute filiale d'une filiale est également considérée comme une filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises.
- Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées de façon durable à une même personne par une relation de contrôle;
- 22) „marché réglementé“: un marché au sens de l'article 1er, point 11) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers;
- 23) „MTF“: un système multilatéral de négociation au sens de l'article 1er, point 18) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers;
- 24) „participation“: le fait de détenir des droits dans le capital d'une entreprise, matérialisés ou non par des titres, qui, en créant un lien durable avec celle-ci, sont destinés à contribuer à l'activité de la société ou le fait de détenir, directement ou indirectement, au moins 20% des droits de vote ou du capital d'une entreprise;
- 25) „participation qualifiée“: le fait de détenir dans une entreprise, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote, conformément aux articles 9 et 10 de la directive 2004/109/CE, ou toute autre possibilité d'exercer une influence notable sur la gestion de cette entreprise;
- 26) „pays tiers“: un Etat autre qu'un Etat membre;
- 27) „professionnels du secteur financier“: les établissements de crédit et les autres PSF;
- 28) „PSF“: les personnes visées au chapitre 2 de la partie 1, à l'exclusion des personnes visées à l'article 13, paragraphe (2);
- 29) „service auxiliaire“: tout service visé à la section C de l'annexe II;
- 30) „service d'investissement“ ou „activité d'investissement“: tout service ou toute activité visé à la section A de l'annexe II et portant sur l'un des instruments financiers énumérés à la section B de l'annexe II;
- 31) „sociétés de gestion des OPCVM“: les sociétés de gestion au sens de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Est visée au Luxembourg toute personne au sens du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif;
- 32) „succursale“: un siège d'exploitation qui constitue une partie, dépourvue de personnalité juridique, d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement et qui effectue directement, en tout ou en partie, les opérations afférentes à l'activité d'établissement de crédit ou qui fournit des services d'investissement ou exerce des activités d'investissement et peut également fournir les services auxiliaires couverts par son agrément; tous les sièges d'exploitation établis dans le même Etat membre par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement dont le siège se trouve dans un autre Etat membre sont considérés comme une succursale unique;
- 33) „valeurs mobilières“: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:

- a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions;
- b) les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats représentatifs de tels titres;
- c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou de rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures.“

Art. 45. Suite à l'insertion d'un article 1er nouveau dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'actuel article 1er devient l'article 1-1. L'article 1-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Art. 1-1. Champ d'application

Le présent chapitre s'applique à tout établissement de crédit de droit luxembourgeois.“

Art. 46. Au début du paragraphe (1) de l'article 2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le mot „juridique“est à supprimer.

Art. 47. Au paragraphe (3) de l'article 2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats membres de la CEE“sont à remplacer par „Etats membres“.

Art. 48. Les premier et second alinéas du paragraphe (2) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés et remplacés par le texte suivant:

„Doit faire l'objet d'une consultation préalable par la Commission des autorités compétentes concernées des Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance ou des sociétés de gestion d'OPCVM, l'agrément d'un établissement de crédit qui est:

- une filiale d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement, d'une entreprise d'assurance ou d'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne, ou
- une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement, d'une entreprise d'assurance ou d'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne, ou
- contrôlé par les mêmes personnes physiques ou morales qu'un établissement de crédit, qu'une entreprise d'investissement, qu'une entreprise d'assurance ou qu'une société de gestion d'OPCVM agréés dans l'Union européenne.“

Art. 49. Au dernier alinéa du paragraphe (2) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots „aux alinéas précédents“ sont remplacés par „à l'alinéa précédent“.

Art. 50. Le paragraphe (7) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(7) Sans préjudice des sections 3 et 4 du présent chapitre et de l'article 18, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, les établissements de crédit agréés au Luxembourg sont de plein droit autorisés:

- à exercer l'ensemble des activités énumérées à l'annexe I,
- à fournir l'ensemble des services d'investissement et à exercer l'ensemble des activités d'investissement énumérés à la section A de l'annexe II,
- à fournir l'ensemble des services auxiliaires énumérés à la section C de l'annexe II, et
- à exercer toute autre activité relevant du champ d'application de la présente loi.“

Art. 51. L'article 4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„L'agrément ne peut être accordé qu'à une personne morale de droit luxembourgeois qui a la forme d'un établissement de droit public, d'une société anonyme, d'une société en commandite par actions ou d'une société coopérative.“

Art. 52. Il est ajouté après les mots „l'administration centrale“ au paragraphe (1) de l'article 5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „et du siège statutaire“.

Art. 53. Le paragraphe (2) de l'article 5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) L'établissement de crédit doit satisfaire aux exigences organisationnelles définies à l'article 37-1.“

Art. 54. La dernière phrase du paragraphe (1) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

„L'agrément est refusé si, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement de crédit, la qualité desdits actionnaires ou associés n'est pas satisfaisante.“

Cette phrase devient le nouveau second alinéa du paragraphe (1) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 55. Sont ajoutés à l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier deux nouveaux paragraphes (1bis) et (1ter) de la teneur suivante:

„(1bis) Lorsqu'il existe des liens étroits entre l'établissement de crédit à agréer et d'autres personnes physiques ou morales, l'agrément n'est accordé que si ces liens n'empêchent pas la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.

(1ter) L'agrément est refusé si les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un pays tiers applicables à une ou plusieurs personnes physiques ou morales avec lesquelles l'établissement de crédit a des liens étroits empêchent la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle. L'agrément est également refusé si des difficultés liées à l'application desdites dispositions empêchent la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.“

Art. 56. La dernière phrase du paragraphe (4) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complétée comme suit: „ , sans préjudice de toute autre sanction pouvant être appliquée.“

Art. 57. Le libellé du paragraphe (5) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(5) Si l'acquéreur d'une participation visée au paragraphe (3) est soit un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une entreprise d'assurance ou une société de gestion d'OPCVM agréé dans un autre Etat membre, soit l'entreprise mère d'une telle entité, soit une personne physique ou morale contrôlant une telle entité et si, du fait de cette acquisition, l'établissement de crédit dans lequel l'acquéreur se propose de détenir une participation devient une filiale de l'acquéreur ou passe sous son contrôle, l'évaluation de l'acquisition doit faire l'objet de la procédure de consultation préalable visée à l'article 3, paragraphe (2).“

Art. 58. A la fin du paragraphe (7) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les termes „sociétés cotées à une bourse de valeurs“ sont remplacés par „sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé“.

Art. 59. Le paragraphe (8) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(8) Lorsque l'influence exercée par les personnes visées au premier alinéa du paragraphe (1) est susceptible de nuire à la gestion saine et prudente d'un établissement de crédit, la Commission prend les mesures qui s'imposent pour mettre fin à cette situation. La Commission peut notamment faire usage de son droit d'injonction ou de suspension ou sanctionner les personnes responsables de l'administration ou de la gestion de l'établissement de crédit concerné, qui par leur comportement risquent de mettre en péril la gestion saine et prudente de l'établissement de crédit, d'une amende d'ordre allant de 125 à 12.500 euros.“

Art. 60. Les deux premières phrases du paragraphe (3) de l'article 7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont remplacées par le libellé suivant:

„Toute modification dans le chef des personnes visées au paragraphe (1) doit être communiquée au préalable à la Commission. La Commission peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité ou d'expérience professionnelles. La Commission s'oppose au changement envisagé si ces personnes ne jouissent pas d'une honorabilité professionnelle adéquate et, le cas échéant, d'une expérience professionnelle adéquate ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement envisagé risquerait de compromettre la gestion saine et prudente de l'établissement de crédit.“

Art. 61. L'article 9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé.

Art. 62. Le paragraphe (2) de l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) L'agrément est retiré si l'établissement de crédit ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de 12 mois de son octroi, y renonce expressément ou a cessé d'exercer son activité au cours des six derniers mois.“

Art. 63. Sont insérés à l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les paragraphes (3) et (4) nouveaux de la teneur suivante:

„(3) L'agrément est retiré s'il a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(4) L'agrément est retiré si l'établissement de crédit n'est plus en mesure de remplir ses obligations vis-à-vis de ses créanciers.“

Art. 64. Suite à l'insertion des paragraphes (3) et (4) nouveaux à l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'actuel paragraphe (3) devient le paragraphe (5) nouveau de l'article 11.

Art. 65. Les mots „Communauté européenne“ et „Commission de surveillance du secteur financier“ sont à remplacer par „Union européenne“ et „Commission“ respectivement à la section 3 du chapitre 1 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 66. Aux articles 12-1, paragraphe (2), 12-5, paragraphe (3) c) et 12-8, paragraphe (8) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence qui y est faite à l'article 42(3) de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif est à remplacer par une référence à l'article 43, paragraphe (4) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Art. 67. Au paragraphe (5) de l'article 12-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence qui y est faite à l'article 61, paragraphe (1) est à remplacer par une référence à l'article 61, paragraphe (3).

Art. 68. Au paragraphe (1) de l'article 12-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „personnes juridiques“ sont à remplacer par „personnes morales“.

Art. 69. Aux articles 12-11, paragraphe (3) et 12-15, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence qui y est faite à l'article 34-1 est à supprimer.

Art. 70. Au troisième tiret du paragraphe (1) de l'article 12-14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il y a lieu de supprimer les mots „au sens de l'article 57“. Par ailleurs, au dernier alinéa dudit paragraphe (1), il y a lieu de remplacer les mots „Etats membres de la CE“ par „Etats membres“. Enfin, la dernière phrase du dernier alinéa dudit paragraphe (1) est à supprimer.

Art. 71. Les mots „de droit luxembourgeois“ sont à supprimer dans l'intitulé du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 72. L'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Le présent chapitre s'applique à toute personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg ainsi qu'à toute personne morale de droit luxembourgeois dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à exercer à titre professionnel une activité du secteur financier ou une des activités connexes ou complémentaires visées à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre, à l'exclusion des personnes visées au paragraphe (2) du présent article. Le sigle „PSF“ utilisé dans la présente loi et par référence à la présente loi désigne les seuls professionnels du secteur financier ainsi définis, à l'exclusion des professionnels du secteur financier repris au paragraphe (2) du présent article.

Ces personnes sont appelées entreprises d'investissement lorsque leur occupation ou activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel.

(2) Le présent chapitre ne s'applique pas:

- a) aux établissements de crédit visés au chapitre précédent;
- b) aux entreprises d'assurances ou de réassurance visées par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- c) aux personnes qui fournissent un service d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère;
- d) aux personnes qui fournissent un service relevant du présent chapitre autre qu'un service d'investissement, exclusivement à une ou plusieurs entreprises appartenant au même groupe que la personne qui fournit le service, sauf dispositions spécifiques contraires;
- e) aux personnes qui fournissent un service relevant du présent chapitre si cette activité est exercée de manière accessoire dans le cadre d'une activité professionnelle et si cette dernière est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code de déontologie régissant la profession, qui n'excluent pas la fourniture de ce service;
- f) aux personnes qui ne fournissent aucun service d'investissement ou n'exercent aucune activité d'investissement autre que la négociation pour compte propre à moins que ces personnes ne soient des teneurs de marché ou ne négocient pour compte propre en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF de façon organisée, fréquente et systématique en fournissant un système accessible à des tiers en vue de conclure des transactions avec ces tiers;
- g) aux personnes dont les services d'investissement consistent exclusivement dans la gestion d'un système de participation des salariés;
- h) aux personnes qui fournissent des services d'investissement qui ne consistent que dans la gestion d'un système de participation des salariés et la fourniture de services d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère;
- i) aux membres du système européen de banques centrales, ni aux autres organismes nationaux à vocation similaire, ni aux autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion;
- j) aux organismes de placement collectif visés par la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, par la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés ou par la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, ni à leurs dépositaires, gestionnaires et conseillers;
- k) aux fonds de pension visés par la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de sepcav ou d'assep ou aux fonds de pension soumis au contrôle du Commissariat aux assurances, ni à leurs dépositaires, gestionnaires d'actif et gestionnaires de passif;
- l) aux personnes négociant des instruments financiers pour compte propre ou fournissant des services d'investissement portant sur des instruments dérivés sur matières premières ou des contrats sur instruments dérivés visés à l'annexe II, section B, point 10 aux clients de leur activité principale à condition que ces prestations soient, au niveau du groupe, accessoires par rapport à leur activité principale et que cette dernière ne consiste pas dans la fourniture de services d'invest-

tissement visés aux sections A et C de l'annexe II ou l'exercice de l'une ou plusieurs des activités visées à l'annexe I;

- m) aux personnes fournissant des conseils en investissement dans le cadre de l'exercice d'une autre activité professionnelle qui n'est pas visée par les sous-sections 1 et 2 du présent chapitre à condition que la fourniture de tels conseils ne soit pas spécifiquement rémunérée;
- n) aux personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur matières premières. La présente exemption ne s'applique pas lorsque les personnes qui négocient pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur matières premières font partie d'un groupe dont l'activité principale consiste dans la fourniture d'autres services d'investissement visés aux sections A et C de l'annexe II ou l'exercice de l'une ou plusieurs des activités visées à l'annexe I;
- o) aux entreprises dont les services et/ou activités d'investissement consistent exclusivement à négocier pour compte propre sur un marché d'instruments financiers à terme ou d'options ou d'autres marchés dérivés et sur des marchés au comptant uniquement aux fins de couvrir des positions sur des marchés dérivés, ou qui négocient ou font un prix pour d'autres membres du même marché et qui sont couvertes par la garantie d'un membre compensateur de celui-ci. La responsabilité des contrats passés par ces entreprises doit être assumée par un membre compensateur du même marché;
- p) aux organismes visés par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), ni à leurs dépositaires et gestionnaires;
- q) aux organismes de titrisation, ni aux représentants-fiduciaires intervenant auprès d'un tel organisme;
- r) aux autres personnes exerçant une activité dont l'accès et l'exercice sont régis par des lois particulières.

(3) Les droits que la directive 2004/39/CE confère aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ne s'étendent pas à la fourniture de services en qualité de contrepartie dans les transactions effectuées par des organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou par des membres du système européen de banques centrales, dans le cadre des tâches qui leur sont assignées par le traité et par les statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne ou de fonctions équivalentes en vertu de dispositions nationales.“

Art. 73. Le libellé du paragraphe (1) de l'article 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle à titre professionnel une activité du secteur financier ni une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier visée à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission.“

Art. 74. Le paragraphe (1) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété par l'ajout d'une nouvelle phrase de la teneur suivante:

„Lorsque les services offerts ou les activités exercées par le PSF portent également sur des produits d'assurance, l'agrément est accordé sur demande écrite et après instruction par la Commission et par le Commissariat aux assurances portant sur les conditions exigées par la présente loi et les conditions exigées par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances.“

Art. 75. Le libellé du paragraphe (3) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété comme suit:

„(3) Dans l'agrément d'une entreprise d'investissement sont spécifiés les services ou activités d'investissement visés à la section A de l'annexe II qu'elle est autorisée à fournir ou à exercer. L'agrément peut couvrir en outre un ou plusieurs des services auxiliaires visés à la section C de l'annexe II. L'agrément en tant qu'entreprise d'investissement ne peut pas être accordé pour la seule prestation de services auxiliaires.“

Art. 76. Les premier et second alinéas du paragraphe (4) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés et remplacés par le texte suivant:

„Doit faire l’objet d’une consultation préalable par la Commission des autorités compétentes concernées des Etats membres chargées de la surveillance des entreprises d’investissement, des établissements de crédit, des entreprises d’assurance ou des sociétés de gestion d’OPCVM, l’agrément d’une entreprise d’investissement qui est:

- une filiale d’une entreprise d’investissement, d’un établissement de crédit, d’une entreprise d’assurance ou d’une société de gestion d’OPCVM agréés dans l’Union européenne, ou
- une filiale de l’entreprise mère d’une entreprise d’investissement, d’un établissement de crédit, d’une entreprise d’assurance ou d’une société de gestion d’OPCVM agréés dans l’Union européenne, ou
- contrôlée par les mêmes personnes physiques ou morales qu’une entreprise d’investissement, qu’un établissement de crédit, qu’une entreprise d’assurance ou qu’une société de gestion d’OPCVM agréés dans l’Union européenne.“

Par ailleurs, au dernier alinéa du paragraphe (4) de l’article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots „aux alinéas précédents“ sont remplacés par „à l’alinéa précédent“.

Art. 77. Les mots „de même“ sont supprimés au paragraphe (6) de l’article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ce paragraphe est complété en outre par une nouvelle phrase de la teneur suivante: „Un agrément est requis dans le chef de toute entreprise d’investissement avant d’étendre son activité à d’autres services ou activités d’investissement ou à d’autres services auxiliaires non couverts par son agrément“.

Art. 78. Il est ajouté à l’article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (8) de la teneur suivante:

„(8) L’application des dispositions du présent article doit le cas échéant être adaptée à l’existence de mesures décidées par les autorités de l’Union européenne et imposant une limitation ou une suspension des décisions sur les demandes d’agrément déposées par des établissements de pays tiers.“

Art. 79. Le paragraphe (1) de l’article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) L’agrément pour un demandeur qui est une personne morale est subordonné à la justification de l’existence au Luxembourg de l’administration centrale et du siège statutaire du demandeur. L’agrément pour un demandeur qui est une personne physique est subordonné à la justification que cette personne exerce effectivement son activité au Luxembourg et y a son administration centrale.“

Art. 80. Le paragraphe (2) de l’article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) L’entreprise d’investissement doit satisfaire aux exigences organisationnelles définies à l’article 37-1. Une entreprise d’investissement exploitant un MTF au Luxembourg doit en outre satisfaire aux exigences de l’article 20 de la loi relative aux marchés d’instruments financiers.

Un PSF autre qu’une entreprise d’investissement doit justifier d’une bonne organisation administrative et comptable ainsi que de procédures de contrôle interne adéquates.“

Art. 81. La seconde phrase du paragraphe (1) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est supprimée.

Art. 82. La dernière phrase du paragraphe (1) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

„L’agrément est refusé si, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente du PSF, la qualité desdits actionnaires ou associés n’est pas satisfaisante.“

Cette phrase devient le nouveau second alinéa du paragraphe (1) de l’article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 83. Sont ajoutés à l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier deux nouveaux paragraphes (1bis) et (1ter) de la teneur suivante:

„(1bis) Lorsqu'il existe des liens étroits entre le PSF à agréer et d'autres personnes physiques ou morales, l'agrément n'est accordé que si ces liens n'empêchent pas la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.

(1ter) L'agrément est refusé si les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un pays tiers applicables à une ou plusieurs personnes physiques ou morales avec lesquelles le PSF a des liens étroits empêchent la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle. L'agrément est également refusé si des difficultés liées à l'application desdites dispositions empêchent la Commission d'exercer effectivement sa mission de surveillance prudentielle.“

Art. 84. La dernière phrase du paragraphe (2) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complétée comme suit: „ , sans préjudice de toute autre sanction pouvant être appliquée.“

Art. 85. Le paragraphe (3) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(3) Si l'acquéreur d'une participation visée au paragraphe (2) est soit une entreprise d'investissement, un établissement de crédit, une entreprise d'assurance ou une société de gestion d'OPCVM agréés dans un autre Etat membre, soit l'entreprise mère d'une telle entité, soit une personne physique ou morale contrôlant une telle entité et si, du fait de cette acquisition, l'entreprise d'investissement dans laquelle l'acquéreur se propose de détenir une participation devient une filiale de l'acquéreur ou passe sous son contrôle, l'évaluation de l'acquisition doit faire l'objet de la procédure de consultation préalable visée à l'article 15, paragraphe (4).“

Art. 86. A la fin du paragraphe (5) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les termes „sociétés cotées à une bourse de valeurs“ sont remplacés par „sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé“.

Art. 87. Sont ajoutés à l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier deux nouveaux paragraphes de la teneur suivante:

„(7) Lorsque l'influence exercée par les personnes visées au premier alinéa du paragraphe (1) est susceptible de nuire à la gestion saine et prudente d'un PSF, la Commission prend les mesures qui s'imposent pour mettre fin à cette situation. La Commission peut notamment faire usage de son droit d'injonction ou de suspension ou sanctionner les personnes responsables de l'administration ou de la gestion du PSF concerné, qui par leur comportement risquent de mettre en péril la gestion saine et prudente du PSF, d'une amende d'ordre allant de 125 à 12.500 euros.

(8) L'application des dispositions du présent article doit le cas échéant être adaptée à l'existence de mesures décidées par les autorités de l'Union européenne et imposant une limitation ou une suspension des décisions sur les demandes de prises de participations déposées par des entreprises mères directes ou indirectes relevant du droit d'un pays tiers.“

Art. 88. Il est ajouté au paragraphe (3) de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier une nouvelle phrase de la teneur suivante:

„Dans le cas d'une entreprise d'investissement qui est une personne physique dirigée par une seule et unique personne, l'agrément est subordonné à la preuve par le demandeur à la Commission qu'il a pris d'autres mesures garantissant la gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement.“

Art. 89. Les deux premières phrases du paragraphe (4) de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont remplacées par le libellé suivant:

„Toute modification dans le chef des personnes visées au paragraphe (1) doit être communiquée au préalable à la Commission. La Commission peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité ou d'expérience professionnelles. La Commission s'oppose au changement envisagé si ces personnes ne jouissent

pas d'une honorabilité professionnelle adéquate et, le cas échéant, d'une expérience professionnelle adéquate ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement envisagé risque de compromettre la gestion saine et prudente du PSF."

Art. 90. Au paragraphe (1) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „125.000 euros“ est ramené à „50.000 euros“.

Art. 91. Au paragraphe (2) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „620.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 92. Le paragraphe (3) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(3) En cas de cumul de plusieurs statuts de PSF, le requérant doit disposer d'assises financières correspondant au moins au montant de capital le plus élevé requis parmi les différents statuts concernés.“

Art. 93. Il est inséré à l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:

„(4) Les fonds visés aux paragraphes (1) et (2) sont à maintenir à la disposition permanente du PSF et à investir dans son intérêt propre.“

Art. 94. L'article 21 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé.

Art. 95. Le paragraphe (1) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) L'agrément est retiré si le PSF ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de 12 mois de son octroi, y renonce expressément, n'a exercé aucune activité du secteur financier ni une des activités connexes ou complémentaires visées à la sous-section 3 de la section 2 du présent chapitre au cours des six derniers mois.“

Art. 96. Le paragraphe (4) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(4) L'agrément est retiré si l'entreprise d'investissement a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 37-2 à 37-8 de la présente loi ou des articles 21, 22, 23, 26, 27 ou 28 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

L'agrément est retiré si le PSF autre qu'une entreprise d'investissement a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 36, 36-1 ou 37.“

Art. 97. L'article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

Art. 24. Les conseillers en investissement

(1) Sont conseillers en investissement les professionnels dont l'activité consiste à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.

(2) Les conseillers en investissement ne sont pas autorisés à intervenir directement ou indirectement dans l'exécution des conseils qu'ils fournissent.

(3) Une activité de simple information n'est pas visée par la présente loi.

(4) L'agrément pour l'activité de conseiller en investissement est subordonné à la justification:

- a) d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros au moins, ou
- b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 1.000.000 euros par sinistre et de 1.500.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou

- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Lorsque le conseiller en investissement est également immatriculé au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance, il doit satisfaire à l'exigence établie par l'article 4, paragraphe 3 de ladite directive et doit en plus disposer:

- a) d'assises financières d'une valeur de 25.000 euros au moins, ou
 b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 500.000 euros par sinistre et de 750.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
 c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

(5) Aux fins de l'application du présent article, une recommandation personnalisée est une recommandation qui est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel ou de sa qualité de mandataire d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel.

Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne ou être basée sur l'examen de la situation propre à cette personne et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes:

- a) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier;
 b) l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Une recommandation n'est pas une recommandation personnalisée lorsqu'elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution au sens de l'article premier, point 18) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché ou lorsqu'elle est destinée au public.

Art. 24-1. Les courtiers en instruments financiers

(1) Sont courtiers en instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la réception et la transmission, pour le compte de clients, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, sans détenir des fonds ou des instruments financiers des clients. Cette activité comprend la mise en relation de deux ou plusieurs parties permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces parties.

(2) L'agrément pour l'activité de courtier en instruments financiers est subordonné à la justification:

- a) d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros au moins, ou
 b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 1.000.000 euros par sinistre et de 1.500.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
 c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Lorsque le courtier en instruments financiers est également immatriculé au titre de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance, il doit satisfaire à l'exigence établie par l'article 4, paragraphe 3 de ladite directive et doit en plus disposer:

- a) d'assises financières d'une valeur de 25.000 euros au moins, ou
 b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité

- pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 500.000 euros par sinistre et de 750.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Art. 24-2. Les commissionnaires

(1) Sont commissionnaires les professionnels dont l'activité consiste dans l'exécution pour le compte de clients d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers. Par exécution d'ordres pour le compte de clients on entend le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients.

(2) L'agrément pour l'activité de commissionnaire ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins.

(3) Les commissionnaires sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement et de courtier en instruments financiers.

Art. 24-3. Les gérants de fortunes

(1) Sont gérants de fortunes les professionnels dont l'activité consiste dans la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client.

(2) L'agrément pour l'activité de gérant de fortunes ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins.

(3) Les gérants de fortunes sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement, de courtier en instruments financiers et de commissionnaire.

Art. 24-4. Les professionnels intervenant pour compte propre

(1) Sont professionnels intervenant pour compte propre les professionnels dont l'activité consiste dans la négociation en engageant leurs propres capitaux d'un ou de plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions lorsqu'ils fournissent en outre un service d'investissement ou exercent en outre une autre activité d'investissement ou négocient pour compte propre en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF de façon organisée, fréquente et systématique en fournissant un système accessible à des tiers en vue de conclure des transactions avec ces tiers.

(2) L'agrément pour l'activité de professionnel intervenant pour compte propre ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

(3) Les professionnels intervenant pour compte propre sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement, de courtier en instruments financiers, de commissionnaire et de gérant de fortunes.

Art. 24-5. Les teneurs de marché

(1) Sont teneurs de marché les professionnels dont l'activité consiste à se présenter sur les marchés financiers de manière continue comme étant disposés à négocier pour compte propre en se portant acheteur ou vendeur d'instruments financiers à des prix qu'ils fixent en engageant leurs propres capitaux.

(2) L'agrément pour l'activité de teneur de marché ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

Art. 24-6. Les preneurs d'instruments financiers

(1) Sont preneurs d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la prise ferme d'instruments financiers et/ou le placement d'instruments financiers avec ou sans engagement ferme.

(2) L'agrément pour l'activité de preneur d'instruments financiers ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins et de 730.000 euros au moins si le preneur d'instruments financiers fait des placements avec engagement ferme.

Art. 24-7. Les distributeurs de parts d'OPC

(1) Sont distributeurs de parts d'OPC les professionnels dont l'activité consiste à distribuer des parts d'OPC admis à la commercialisation au Luxembourg.

(2) L'agrément pour l'activité de distributeur de parts d'OPC ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 50.000 euros au moins et de 125.000 euros au moins si le distributeur accepte ou fait des paiements.

(3) Les distributeurs de parts d'OPC pouvant accepter ou faire des paiements sont de plein droit autorisés à exercer également l'activité d'agent teneur de registre.

Art. 24-8. Les sociétés d'intermédiation financière

(1) Sont sociétés d'intermédiation financière les professionnels dont l'activité consiste:

- a) à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ou des produits d'assurance, et
- b) à recevoir et à transmettre des ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers ou produits d'assurance, sans détenir des fonds ou des produits financiers des clients. Cette activité comprend la mise en relation de deux ou plusieurs parties permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces parties, et
- c) à effectuer pour compte des conseillers en investissement ou courtiers en instruments financiers et/ou en produits d'assurance qui leur sont affiliés, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs et de communication à la clientèle qui sont inhérents à l'activité professionnelle de ces affiliés.

(2) L'agrément pour l'activité de société d'intermédiation financière ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification:

- a) d'assises financières d'une valeur de 125.000 euros au moins, ou
- b) d'une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire de l'Union européenne ou d'une autre garantie comparable contre l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale de 2.000.000 euros par sinistre et de 3.000.000 euros par an pour le montant total des sinistres, ou
- c) d'une combinaison entre assises financières et assurance de responsabilité civile professionnelle aboutissant à un niveau de couverture équivalent à ceux définis aux lettres a) ou b) du présent alinéa.

Art. 24-9. Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg

(1) Sont entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg les professionnels dont l'activité consiste dans l'exploitation d'un MTF au Luxembourg, à l'exclusion des professionnels qui sont des opérateurs de marché au sens de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

(2) L'agrément pour l'activité d'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins."

Art. 98. L'article 24-1 actuel de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est renuméroté en article 22-1.

Art. 99. Les articles 25, 26 et 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés et sont remplacés par le texte suivant:

„Art. 25. Les agents teneurs de registre

(1) Sont agents teneurs de registre les professionnels dont l'activité consiste dans la tenue du registre d'un ou plusieurs instruments financiers. La tenue du registre comprend la réception et l'exécution d'ordres relatifs à de tels instruments financiers, dont ils constituent l'accessoire nécessaire.

(2) L'agrément pour l'activité d'agent teneur de registre ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 125.000 euros au moins.

(3) Les agents teneurs de registre sont de plein droit autorisés à exercer également l'activité d'agent administratif du secteur financier et l'activité d'agent de communication à la clientèle.

Art. 26. Les dépositaires professionnels d'instruments financiers

(1) Sont dépositaires professionnels d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste à recevoir en dépôt des instruments financiers de la part des seuls professionnels du secteur financier, à charge d'en assurer la conservation et l'administration, y compris la garde et les services connexes, et d'en faciliter la circulation.

(2) L'agrément pour l'activité de dépositaire professionnel d'instruments financiers ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

Art. 27. Les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg

(1) Sont opérateurs d'un marché réglementé au Luxembourg les personnes gérant et/ou exploitant l'activité d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, à l'exclusion des entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.

(2) L'agrément pour l'activité d'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 730.000 euros au moins.“

Art. 100. Le paragraphe (3) de l'article 28-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(3) L'agrément pour effectuer des opérations de change-espèces est subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros au moins.“

Art. 101. A l'article 28-4, paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „1.500.000 euros“ est ramené à „730.000 euros“.

Art. 102. A l'article 28-5, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „2.500.000 euros“ est ramené à „730.000 euros“.

Art. 103. L'article 28-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est remplacé par le texte suivant:

„(1) Sont professionnels effectuant des services de transfert de fonds, les professionnels dont l'activité consiste:

- à recevoir des fonds d'un donneur d'ordre et à transférer ces fonds pour compte de celui-ci à un correspondant tiers moyennant une inscription comptable, en vue de mettre ces fonds à la disposition d'un bénéficiaire désigné par le donneur d'ordre, ou
- à tenir à disposition et à remettre les fonds visés au tirez précédent au bénéficiaire désigné par le donneur d'ordre, ou
- à opérer un système de transfert de fonds au Luxembourg.

Aux fins du présent article, on entend par système de transfert de fonds toute infrastructure organisationnelle ou technique permettant le suivi et la compensation des opérations de transfert de fonds, indépendamment des flux financiers effectifs.

(2) L'agrément pour l'activité de professionnel effectuant des services de transfert de fonds ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 370.000 euros au moins.“

Art. 104. Au paragraphe (3) de l'article 28-7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etat membre de la CE“ sont remplacés par „Etat membre“.

Art. 105. A l'article 28-8, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „1.500.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 106. L'article 29 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sont domiciliataires de sociétés et considérées comme exerçant à titre professionnel une activité du secteur financier, les personnes physiques et morales qui acceptent qu'une ou plusieurs sociétés établissent auprès d'elles un siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité.

Le présent article ne s'applique pas à la domiciliation d'une société auprès d'une entreprise faisant partie du même groupe au sens de l'article 13, paragraphe (2), lettre d), ni à la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique qui est elle-même un associé direct ou indirect exerçant une influence significative sur la conduite des affaires de la société à domicilier.

(2) L'agrément pour l'activité de domiciliataire de sociétés est subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 125.000 euros au moins.“

Art. 107. L'article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sont agents de communication à la clientèle, les professionnels dont l'activité consiste dans la prestation, pour compte d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, un ou plusieurs des services suivants:

- la confection, sur support matériel ou électronique, de documents à contenu confidentiel, à destination personnelle de clients d'établissements de crédit, de PSF, d'entreprises d'assurance, d'entreprises de réassurance, d'investisseurs d'OPC et de cotisants, affiliés ou bénéficiaires de fonds de pension;
- l'archivage ou la destruction des documents visés au tiret précédent;
- la communication aux personnes visées au premier tiret, de documents ou d'informations relatives à leurs avoirs ainsi qu'aux services offerts par le professionnel en cause;
- la gestion de courrier donnant accès à des données confidentielles des personnes visées au premier tiret;
- la consolidation, sur base d'un mandat exprès, des positions que les personnes visées au premier tiret détiennent auprès de différents professionnels financiers.

(2) L'agrément pour l'activité d'agent de communication à la clientèle ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 50.000 euros au moins.

(3) La condition d'agrément relative à l'expérience professionnelle adéquate des personnes chargées de la gestion journalière prévue à l'article 19, paragraphe (2) ne s'applique pas aux agents de communication à la clientèle.“

Art. 108. Le paragraphe (1) de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sont agents administratifs du secteur financier, les professionnels dont l'activité consiste à effectuer pour compte d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs qui sont inhérents à l'activité professionnelle du donneur d'ordre.

Le présent statut ne vise pas les prestations techniques qui ne sont pas susceptibles d'avoir un impact sur l'activité professionnelle du donneur d'ordre.“

Art. 109. Au paragraphe (2) de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „1.500.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 110. L'article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Art. 29-3. Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier

(1) Sont opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier, les professionnels qui sont en charge du fonctionnement de systèmes informatiques permettant l'établissement des situations comptables et des états financiers faisant partie du dispositif informatique propre d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger.

(2) Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier sont habilités à effectuer également la mise en place et la maintenance des systèmes informatiques visés au paragraphe (1).

(3) L'agrément pour l'activité d'opérateur de systèmes informatiques primaires du secteur financier ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 370.000 euros au moins.

(4) Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier sont de plein droit autorisés à exercer également l'activité d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

(5) La condition d'agrément relative à l'expérience professionnelle adéquate des personnes chargées de la gestion journalière prévue à l'article 19, paragraphe (2) ne s'applique pas aux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier.

(6) Les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, agréés au titre de l'article 29-3 comme tels au moment de l'entrée en vigueur de la présente loi, bénéficient de plein droit du statut d'opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier.“

Art. 111. Il est inséré dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouvel article 29-4 de la teneur suivante:

„Art. 29-4. Les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier

(1) Sont opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier, les professionnels qui sont en charge du fonctionnement de systèmes informatiques autres que ceux permettant l'établissement des situations comptables et des états financiers et de réseaux de communication faisant partie du dispositif informatique et de communication propre d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger.

L'activité des opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier comporte le traitement informatique ou le transfert des données stockées dans le dispositif informatique.

Ces dispositifs informatiques et ces réseaux de communication peuvent soit appartenir à l'établissement de crédit, au PSF, à l'OPC, au fonds de pension, à l'entreprise d'assurance ou à l'entreprise de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, soit être mis à sa disposition par l'opérateur.

(2) Les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier sont habilités à effectuer également la mise en place et la maintenance des systèmes informatiques et réseaux visés au paragraphe (1).

(3) L'agrément pour l'activité d'opérateur de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 50.000 euros au moins.

(4) La condition d'agrément relative à l'expérience professionnelle adéquate des personnes chargées de la gestion journalière prévue à l'article 19, paragraphe (2) ne s'applique pas aux opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier."

Art. 112. Suite à l'insertion d'un nouvel article 29-4 dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'actuel article 29-4 devient l'article 29-5 de cette même loi.

Art. 113. Au paragraphe (2) de l'article 29-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier le montant de „370.000 euros“ est ramené à „125.000 euros“.

Art. 114. L'article 30 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Sans préjudice des dispositions de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre peuvent exercer leurs activités au Luxembourg, tant au moyen de l'établissement d'une succursale que par voie de prestation de services, sous réserve que leurs activités soient couvertes par leur agrément et relèvent de l'annexe I ou des sections A ou C de l'annexe II. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement visés ne peuvent fournir au Luxembourg les services auxiliaires que conjointement à un service d'investissement ou à une activité d'investissement. L'exercice de leurs activités n'est pas assujéti à un agrément par les autorités luxembourgeoises pour autant que ces activités remplissent les conditions énoncées au présent article.

(2) Lorsque les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement visés au paragraphe (1) font appel à un agent lié établi au Luxembourg, cet agent lié est assimilé à une succursale luxembourgeoise et est soumis aux dispositions de la présente loi applicables aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire.“

Art. 115. L'article 31 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Les dispositions de l'article 30 sont également applicables aux établissements financiers d'un autre Etat membre s'ils remplissent chacune des conditions suivantes:

- l'établissement financier est la filiale d'un établissement de crédit ou la filiale commune de plusieurs établissements de crédit;
- l'établissement financier a un statut légal permettant la prise de participations ou l'exercice des activités visées aux points 2 à 12 de la liste figurant à l'annexe I;
- la ou les entreprises mères sont agréées comme établissements de crédit dans l'Etat membre du droit duquel relève la filiale;
- les activités en question sont effectivement exercées sur le territoire du même Etat membre;
- la ou les entreprises mères détiennent 90% ou plus des droits de vote attachés à la détention de parts ou d'actions de la filiale;
- la ou les entreprises mères doivent, à la satisfaction des autorités compétentes, justifier de la gestion prudente de la filiale et s'être déclarées, avec l'accord des autorités compétentes de l'Etat membre d'origine, garantes solidairement des engagements pris par la filiale;
- la filiale est incluse effectivement, en particulier pour les activités en question, dans la surveillance sur base consolidée à laquelle est soumise son entreprise mère, ou chacune de ses entreprises mères, notamment pour le calcul du ratio de solvabilité, pour le contrôle des grands risques et la limitation des participations.“

Art. 116. Il y a lieu de supprimer les mots „de la CE“ dans l'intitulé du chapitre 4 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 117. Il y a lieu de modifier l'intitulé de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier comme suit:

„Art. 33. L'établissement de succursales dans un autre Etat membre“

Art. 118. Il y a lieu de supprimer les mots „à la définition et“ et „de la CE“ dans le chapeau du paragraphe (1) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 119. La lettre b) du paragraphe (1) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

„b) un programme d'activités dans lequel seront notamment indiqués le type d'opérations envisagées, la structure de l'organisation de la succursale et si cette dernière envisage de faire appel à des agents liés. Le programme d'activités précise les activités bancaires, les services d'investissement, les activités d'investissement et les services auxiliaires que la succursale envisage de fournir ou d'exercer;“

Art. 120. Les deuxième et troisième phrases du paragraphe (2) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogées.

Art. 121. Le paragraphe (3) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„(3) Outre les informations visées au paragraphe (1), la Commission communique également à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil le montant des fonds propres et du ratio de solvabilité de l'établissement de crédit demandeur, ainsi que des précisions sur tout système de garantie des dépôts et tout système d'indemnisation des investisseurs qui visent à assurer la protection des déposants et des investisseurs de la succursale de l'établissement de crédit demandeur. Elle communique également à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil des renseignements détaillés sur le système d'indemnisation des investisseurs auquel l'entreprise d'investissement demanderesse est affiliée. En cas de modification des informations relatives au système de garantie des dépôts ou au système d'indemnisation des investisseurs, la Commission en avise l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

(4) Lorsque la Commission refuse de communiquer les informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, elle fait connaître les raisons de ce refus au demandeur dans les trois mois suivant la réception de toutes les informations. Ce refus peut être déféré, dans le délai d'un mois, sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(5) Dès réception d'une communication de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil ou, en l'absence d'une telle communication, dans un délai maximal de deux mois à compter de la date de transmission de la communication par la Commission, la succursale peut être établie et commencer ses activités.

(6) En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe (1), l'établissement de crédit notifie par écrit la Commission et l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil au moins un mois avant de mettre la modification en oeuvre.

En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe (1), l'entreprise d'investissement en avise par écrit la Commission au moins un mois avant de mettre la modification en oeuvre. La Commission informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la modification.

(7) Lorsqu'un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois visée à l'article 24-9 souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre par voie d'une succursale, la Commission doit s'assurer que le demandeur satisfait aux dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers avant de communiquer les informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

Les dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers s'appliquent mutatis mutandis.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre en informe au préalable la Commission. Il communique à la Commission tous les renseignements, y compris un programme d'activité énumérant notamment les types d'opérations envisagés, les règles de fonctionnement et la structure organisationnelle, nécessaires à l'appréciation du respect des dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. La Commission ne communique les informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil conformément au paragraphe (2) que si elle ne s'oppose pas au projet. Elle en avise le demandeur.

La Commission s'oppose au projet d'exploitation du MTF si les exigences de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ne sont pas remplies.“

Art. 122. L'article 34 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Art. 34. La prestation de services dans l'Union européenne

(1) Un établissement de crédit agréé au Luxembourg ou un établissement financier de droit luxembourgeois répondant aux conditions de l'article 31, qui désire exercer pour la première fois ses activités sur le territoire d'un autre Etat membre sous la forme de la prestation de services, doit notifier à la Commission celles des activités comprises dans la liste figurant à l'annexe I qu'il envisage d'y exercer.

La Commission communique à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil la notification visée à l'alinéa précédent, dans un délai d'un mois suivant sa réception.

(2) Une entreprise d'investissement agréée au Luxembourg qui souhaite fournir des services ou des activités sur le territoire d'un autre Etat membre pour la première fois ou qui souhaite modifier la gamme des services fournis ou des activités exercées communique à la Commission les informations suivantes:

- a) l'Etat membre dans lequel elle envisage d'opérer;
- b) un programme d'activité mentionnant, en particulier, les services d'investissement, les activités d'investissement et les services auxiliaires qu'elle entend fournir ou exercer et si elle prévoit de faire appel à des agents liés sur le territoire de l'Etat membre d'accueil.

Si l'entreprise d'investissement entend faire appel à des agents liés, la Commission communique, à la demande de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, l'identité des agents liés auxquels l'entreprise d'investissement entend faire appel dans l'Etat membre d'accueil.

(3) Dans le mois suivant la réception de ces informations, la Commission les transmet à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil. L'entreprise d'investissement peut commencer à fournir les services d'investissement, à exercer les activités d'investissement et à fournir les services auxiliaires dans l'Etat membre d'accueil à compter de la date à laquelle la Commission a transmis ces informations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

(4) En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe (2), l'entreprise d'investissement en avise par écrit la Commission, au moins un mois avant de mettre la modification en oeuvre. La Commission informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la modification.“

Art. 123. L'article 34-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé.

Art. 124. Dans le chapeau de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la référence qui y est faite à l'article 37-1 est remplacée par une référence à l'article 35-1 nouveau de cette même loi.

Art. 125. Les lettres c), d), e) et f) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont modifiées comme suit:

- „c) „contrepartie centrale“ signifie une entité qui est l'intermédiaire entre les participants d'un système et qui agit comme contrepartie exclusive de ces participants en ce qui concerne leurs ordres de transfert;
- d) „organe de règlement“ signifie une entité qui met à la disposition des participants aux systèmes des comptes de règlement par lesquels les ordres de transfert dans ces systèmes sont liquidés et qui, le cas échéant, octroie des crédits à ces participants à des fins de règlement;
- e) „chambre de compensation“ signifie une organisation chargée du calcul de la position nette des participants;
- f) „participant“ signifie toute personne admise comme participant à un système, y compris une institution, une contrepartie centrale, un organe de règlement, une chambre de compensation.

Conformément aux règles de fonctionnement du système, le même participant peut agir en qualité de contrepartie centrale, de chambre de compensation ou d'organe de règlement ou exécuter tout ou partie de ces tâches.

Un participant indirect est à considérer comme un participant à condition qu'il soit connu du système, dès lors que cette assimilation est justifiée pour des raisons de risque systémique;“.

Art. 126. La lettre o) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogée.

Art. 127. Le libellé de l'article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(1) Le chapitre 1 de la présente partie s'applique à toute institution au sens de l'article 34-2, lettre b) établie au Luxembourg.

(2) Les chapitres 2 et 5 de la présente partie s'appliquent aux PSF de droit luxembourgeois autres que les entreprises d'investissement, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger autres que les entreprises d'investissement.

(3) Le chapitre 3 de la présente partie s'applique aux PSF de droit luxembourgeois, y compris aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, qui ont la gestion de fonds de tiers. Les paragraphes (1) et (2) de l'article 37 s'appliquent aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger, y compris d'entreprises d'investissement de droit étranger.

(4) Les chapitres 4 et 5 de la présente partie s'appliquent aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un pays tiers.

A l'exception des articles 37-1, 37-2 et 37-8, les chapitres 4 et 5 de la présente partie s'appliquent aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un autre Etat membre.“

Art. 128. L'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 1 de la teneur suivante:

**„Chapitre 1: Disposition applicable aux
institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou
à des systèmes de règlement des opérations sur titres**

Art. 35-1. *Le droit à l'information à l'égard des institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou à des systèmes de règlement des opérations sur titres*

Toute personne y ayant un intérêt légitime peut exiger d'une institution au sens de l'article 34-2, lettre b) établie au Luxembourg qu'elle lui indique les systèmes de paiement et de règlement d'opérations sur titres auxquels elle participe et lui fournisse des informations sur les principales règles auxquelles est assujéti le fonctionnement de ces systèmes.“

Art. 129. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 2 intitulé „Chapitre 2: Dispositions applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement“ et regroupant les articles 36 et 37 de cette même loi. Les intitulés des articles 36 et 37 sont remplacés par „Art. 36. Les règles prudentielles“ et „Art. 36-1. Les règles de conduite“ respectivement. L'article 36-1 actuel de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient l'article 37 de cette même loi. L'article 37 nouveau est repris au chapitre 3 nouveau de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 130. Le chapeau de l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Un PSF autre qu'une entreprise d'investissement est obligé au titre des règles prudentielles:“

Par ailleurs, il y a lieu de supprimer audit article 36 toute référence aux établissements de crédit et de remplacer le mot „investisseurs“ par „clients“.

Art. 131. Le libellé de l'actuel article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient le paragraphe (1) de cet article 36.

Art. 132. Il est ajouté à l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (2) de la teneur suivante:

„(2) Par dérogation au paragraphe (1), les opérateurs de marché visés à l'article 27 qui exploitent en sus un MTF au Luxembourg ou dans un autre Etat membre sont soumis aux exigences organisationnelles de l'article 37-1.“

Art. 133. Le chapeau du paragraphe (1) de l'article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Un PSF autre qu'une entreprise d'investissement est obligé au titre des règles de conduite:“

Art. 134. Le paragraphe (2) dudit article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(2) Lorsqu'un PSF autre qu'une entreprise d'investissement reçoit, par l'intermédiaire d'un établissement de crédit ou d'un autre PSF, l'instruction d'exécuter une transaction pour compte d'un client de cet établissement de crédit ou de cet autre PSF, l'article 37-4 s'applique mutatis mutandis.“

Art. 135. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 3 intitulé „Chapitre 3: Disposition applicable à certains PSF“ et qui comprend l'article 37 nouveau de cette même loi.

Art. 136. Il est inséré à la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 4 de la teneur suivante:

**„Chapitre 4: Dispositions applicables aux établissements de crédit
et aux entreprises d'investissement**

Art. 37-1. Les exigences organisationnelles

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent mettre en place des politiques et des procédures adéquates permettant d'assurer qu'eux-mêmes, les personnes chargées de leur direction, leurs salariés et leurs agents liés respectent les obligations fixées par les dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent définir en outre des règles appropriées applicables aux transactions personnelles effectuées par les personnes chargées de leur direction, leurs salariés et leurs agents liés.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent maintenir et appliquer des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher que les conflits d'intérêts visés à l'article 37-2 ne portent atteinte aux intérêts de leurs clients.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour garantir la continuité et la régularité de la fourniture de leurs services et de l'exercice de leurs activités. A cette fin, ils doivent mettre en place des systèmes, des ressources et des procédures appropriés et proportionnés.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se doter d'une bonne organisation administrative et comptable, d'un dispositif de contrôle interne adéquat, de procédures efficaces d'évaluation des risques et de mécanismes de contrôle et de sécurité de leurs systèmes informatiques.

(5) Lorsqu'ils confient à des tiers l'exécution de fonctions opérationnelles essentielles pour fournir de manière continue et satisfaisante des services aux clients ou pour exercer de manière continue

et satisfaisante des activités, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour éviter une augmentation excessive du risque opérationnel. L'externalisation de fonctions opérationnelles importantes ne doit pas se faire de manière à nuire sensiblement à la qualité du contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ni de manière à empêcher la Commission de contrôler que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement respectent les obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi.

(6) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent veiller à conserver, conformément aux délais prévus au Code de commerce, un enregistrement de tout service qu'ils ont fourni et de toute transaction qu'ils ont effectuée, qui soit suffisant pour permettre à la Commission de contrôler qu'ils respectent les obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi et, en particulier, leurs obligations vis-à-vis de leurs clients ou clients potentiels.

(7) Lorsqu'ils détiennent des instruments financiers de clients, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des dispositions adéquates pour préserver les droits de propriété de ces clients, notamment en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, et pour empêcher l'utilisation des instruments financiers des clients pour compte propre si ce n'est avec le consentement explicite des clients.

(8) Lorsqu'ils détiennent des fonds appartenant à des clients, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des dispositions adéquates pour préserver les droits de ces clients et pour empêcher, sauf dans le cas des établissements de crédit, l'utilisation des fonds des clients pour compte propre.

(9) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-2. Les conflits d'intérêts

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour détecter les conflits d'intérêts se posant entre eux-mêmes, y compris les membres de leur direction, leurs salariés et leurs agents liés, ou toute personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et leurs clients ou entre deux clients lors de la prestation de tout service d'investissement et de tout service auxiliaire ou d'une combinaison de ces services.

(2) Lorsque les dispositions organisationnelles et administratives prises par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement conformément à l'article 37-1, paragraphe (2) pour gérer les conflits d'intérêts ne suffisent pas à assurer, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, l'établissement de crédit ou l'entreprise doit informer clairement ceux-ci de la nature générale et, le cas échéant, de la source de ces conflits d'intérêts avant d'agir pour leur compte.

(3) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-3. Les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients

(1) Lorsqu'ils fournissent à des clients des services d'investissement et, le cas échéant, des services auxiliaires, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts desdits clients et doivent se conformer, en particulier, aux principes énoncés aux paragraphes (2) à (8).

(2) Toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement à des clients et à des clients potentiels, doivent être correctes, claires et non trompeuses. Les informations publicitaires doivent être clairement identifiables en tant que telles.

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent communiquer aux clients et aux clients potentiels des informations appropriées sous une forme compréhensible sur:

- l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et ses services,

- les instruments financiers et les stratégies d’investissement proposées, ce qui doit inclure des orientations et des avertissements appropriés sur les risques inhérents à l’investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d’investissement,
- les systèmes d’exécution, et
- les coûts et frais liés,

pour permettre raisonnablement aux clients ou clients potentiels de comprendre la nature du service d’investissement et du type spécifique d’instrument financier proposés ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, de prendre des décisions en matière d’investissement en connaissance de cause. Ces informations peuvent être fournies sous une forme standardisée.

(4) Lorsqu’ils fournissent du conseil en investissement ou le service de gestion de portefeuille, les établissements de crédit et les entreprises d’investissement doivent se procurer les informations nécessaires concernant les connaissances et l’expérience du client ou du client potentiel en matière d’investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, la situation financière et les objectifs d’investissement du client ou client potentiel concerné, de manière à pouvoir lui recommander les services d’investissement et les instruments financiers qui lui conviennent.

(5) Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d’investissement fournissent des services d’investissement autres que ceux visés au paragraphe (4), ils doivent demander au client ou au client potentiel de donner des informations sur ses connaissances et sur son expérience en matière d’investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé pour être en mesure d’évaluer si le service ou le produit d’investissement envisagé est approprié pour le client.

Si l’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement estime, sur la base des informations reçues conformément à l’alinéa précédent, que le produit ou le service n’est pas approprié pour le client ou le client potentiel, il doit l’en avertir. Cet avertissement peut être fourni sous une forme standardisée.

Si le client ou le client potentiel choisit de ne pas fournir les informations visées au premier alinéa ou si les informations fournies sur ses connaissances et son expérience sont insuffisantes, l’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement doit avertir le client ou le client potentiel qu’il ne peut pas déterminer, en raison de cette décision, si le service ou le produit envisagé est approprié pour le client. Cet avertissement peut être fourni sous une forme standardisée.

(6) Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d’investissement fournissent des services d’investissement qui comprennent uniquement l’exécution et/ou la réception et la transmission d’ordres de clients, avec ou sans services auxiliaires, ils peuvent fournir ces services d’investissement à leurs clients sans devoir obtenir les informations ni procéder à l’évaluation prévus au paragraphe (5) lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:

- les services mentionnés ci-dessus concernent des actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent d’un pays tiers, des instruments du marché monétaire, des obligations et autres titres de créances (à l’exception des obligations et autres titres de créances qui comportent un instrument dérivé), des parts d’OPCVM et d’autres instruments financiers non complexes. Un marché d’un pays tiers est considéré comme équivalent à un marché réglementé s’il figure sur la liste publiée par la Commission européenne en vertu de l’article 19, paragraphe 6 de la directive 2004/39/CE;
- le service est fourni à l’initiative du client ou du client potentiel;
- le client ou le client potentiel a été clairement informé que, lors de la fourniture de ce service, l’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement n’est pas tenu d’évaluer si l’instrument ou le service fourni ou proposé convient au client et que par conséquent, il ne bénéficie pas de la protection correspondante des règles de conduite pertinentes. Cet avertissement peut être fourni sous une forme standardisée;
- l’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement se conforme aux obligations qui lui incombent en vertu de l’article 37-2.

(7) L’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement doit constituer un dossier incluant les documents approuvés par l’établissement de crédit ou l’entreprise d’investissement et le client,

où sont énoncés les droits et les obligations des parties ainsi que les autres conditions auxquelles l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement fournit des services au client. Les droits et les obligations des parties au contrat peuvent être incorporés par référence à d'autres documents ou textes juridiques.

(8) Le client doit recevoir de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement des rapports adéquats sur le service que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement fournit à ses clients. Ces rapports doivent inclure, lorsqu'il y a lieu, les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis pour compte du client.

(9) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-4. *La fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement*

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement recevant, par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement, l'instruction de fournir des services d'investissement ou des services auxiliaires pour compte d'un client, peuvent se fonder sur les informations relatives à ce client communiquées par ce dernier établissement ou cette dernière entreprise. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ayant transmis l'instruction demeure responsable de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations transmises.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui reçoit de cette manière l'instruction de fournir des services pour compte d'un client peut également se fonder sur toute recommandation afférente au service ou à la transaction en question donnée au client par un autre établissement de crédit ou une autre entreprise d'investissement. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui a transmis l'instruction demeure responsable du caractère approprié des recommandations ou conseils fournis au client concerné.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui reçoit l'instruction ou l'ordre d'un client par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement demeure responsable de la prestation du service ou de l'exécution de la transaction en question, sur la base des informations ou des recommandations susmentionnées, conformément aux dispositions pertinentes du présent chapitre.

Art. 37-5. *L'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client*

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit exécuter l'ordre en suivant cette instruction.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent établir et mettre en oeuvre des dispositions efficaces pour se conformer au paragraphe (1). Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent établir et mettre en oeuvre notamment une politique d'exécution des ordres leur permettant d'obtenir, pour les ordres de leurs clients, le meilleur résultat possible conformément au paragraphe (1).

(3) La politique d'exécution des ordres doit inclure, en ce qui concerne chaque catégorie d'instruments financiers, des informations sur les différents systèmes d'exécution où l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du système d'exécution. Elle doit inclure au moins les systèmes d'exécution qui permettent à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent fournir à leurs clients des informations appropriées sur leur politique d'exécution des ordres. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent obtenir le consentement préalable de leurs clients sur la politique d'exécution.

Lorsque la politique d'exécution des ordres prévoit que les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit informer ses clients ou ses clients potentiels de cette possibilité. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent obtenir le consentement préalable exprès de leurs clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général soit pour des transactions déterminées.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent surveiller l'efficacité de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres et de leur politique d'exécution des ordres afin de déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent examiner régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou s'ils doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent signaler aux clients toute modification importante de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres ou de leur politique d'exécution des ordres.

(5) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent être en mesure de démontrer à leurs clients, à la demande de ceux-ci, qu'ils ont exécuté les ordres des clients conformément à leur politique d'exécution des ordres.

(6) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-6. *Les règles de traitement des ordres des clients*

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés pour exécuter des ordres pour compte de clients doivent mettre en oeuvre des procédures et des dispositions assurant l'exécution rapide et équitable des ordres de clients par rapport aux ordres des autres clients ou à leurs propres positions de négociation.

Ces procédures ou dispositions doivent prévoir l'exécution des ordres de clients, par ailleurs comparables, en fonction de la date de leur réception par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.

(2) Lorsqu'un ordre à cours limité donné par un client et portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé n'est pas exécuté immédiatement dans les conditions prévalant sur le marché, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre, sauf si le client donne expressément l'instruction contraire, des mesures visant à faciliter l'exécution la plus rapide possible de cet ordre, en le rendant immédiatement public sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché. La Commission peut lever cette obligation dans le cas d'ordres à cours limité portant sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché, telle que déterminée aux fins de l'application de l'article 13, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Aux fins du présent article on entend par „ordre limité“ l'ordre d'acheter ou de vendre un instrument financier à la limite de prix spécifiée ou à un prix plus avantageux et pour une quantité précisée.

(3) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-7. *Les transactions avec des contreparties éligibles*

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés pour exécuter des ordres pour compte de clients ou pour négociier pour compte propre ou pour recevoir et transmettre des ordres peuvent susciter des transactions entre contreparties éligibles ou conclure des transactions avec ces contreparties sans devoir se conformer aux obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6, paragraphe (1), en ce qui concerne ces transactions ou tout service auxiliaire directement lié à ces transactions.

(2) Constituent des contreparties éligibles aux fins du présent article les entreprises d'investissement, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, les OPCVM et leurs sociétés de

gestion, les fonds de retraite et leurs sociétés de gestion, les autres établissements financiers agréés ou réglementés au titre de la législation communautaire ou du droit national d'un Etat membre, les entreprises exemptées de l'application de la directive 2004/39/CE en vertu de l'article 2, paragraphe 1, lettres k) et l) de cette directive, les gouvernements nationaux et leurs services, y compris les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique, les banques centrales et les organisations supranationales.

Le classement comme contrepartie éligible conformément au premier alinéa est sans préjudice du droit des entités concernées de demander, soit de manière générale, soit pour chaque transaction, à être traitées comme des clients dont les relations d'affaires avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement relèvent des articles 37-3, 37-5 et 37-6.

(3) La Commission peut aussi reconnaître comme contreparties éligibles d'autres entreprises satisfaisant à des exigences proportionnées préalablement établies, y compris des seuils quantitatifs. Dans le cas d'une transaction où la contrepartie potentielle est établie dans un autre Etat membre, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement tient compte du statut de la contrepartie, tel qu'il est défini par le droit ou les mesures en vigueur dans l'Etat membre où cette contrepartie est établie.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui conclut des transactions conformément au paragraphe (1) avec de telles entreprises doit obtenir de la contrepartie potentielle la confirmation expresse qu'elle accepte d'être traitée comme contrepartie éligible. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement peut obtenir cette confirmation soit sous la forme d'un accord général, soit pour chaque transaction individuelle.

(4) Constituent également des contreparties éligibles les entités de pays tiers équivalentes aux catégories d'entités mentionnées au paragraphe (2).

La Commission peut également reconnaître comme contreparties éligibles des entreprises de pays tiers telles que celles visées au paragraphe (3) dans les mêmes conditions et sous réserve des mêmes exigences que celles énoncées au paragraphe (3).

(5) Les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Art. 37-8. *Obligations incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés*

(1) Un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement peut faire appel à des agents liés aux fins de promouvoir ses services, de démarcher des clients ou des clients potentiels, de recevoir les ordres de ceux-ci et de les transmettre, de placer des instruments financiers et de fournir des conseils sur de tels instruments financiers et les services offerts.

(2) Si un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement décide de faire appel à un agent lié, il assume la responsabilité entière et inconditionnelle de toute action effectuée ou de toute omission commise par cet agent lié lorsque ce dernier agit pour son compte.

L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit veiller à ce que l'agent lié indique en quelle qualité il agit et quelle entreprise il représente lorsqu'il contacte un client ou un client potentiel ou avant de traiter avec lui.

(3) Les agents liés immatriculés au Luxembourg qui agissent pour compte d'une entreprise d'investissement peuvent détenir, pour le compte et sous l'entière responsabilité de cette entreprise d'investissement et en conformité avec les dispositions de l'article 37-1, paragraphes (6), (7) et (8), les fonds et les instruments financiers des clients au Luxembourg et dans les Etats membres qui autorisent les agents liés à détenir les fonds des clients.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent contrôler les activités de leurs agents liés de façon à assurer qu'ils continuent de se conformer à la présente loi lorsqu'ils agissent par l'intermédiaire d'agents liés.

(5) La Commission tient le registre des agents liés établis au Luxembourg, ainsi que des agents liés établis dans un Etat membre dont la législation ne permet pas aux établissements de crédit ou

entreprises d'investissement agréés sur son territoire de faire appel à des agents liés. Les agents liés établis dans un autre Etat membre ne peuvent être inscrits dans le registre tenu par la Commission que s'ils agissent pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement agréé au Luxembourg.

L'immatriculation au registre tenu par la Commission est subordonnée à la condition que les agents liés jouissent d'une honorabilité professionnelle suffisante et qu'ils possèdent les connaissances générales, commerciales et professionnelles adéquates pour communiquer avec précision aux clients ou clients potentiels toutes les informations pertinentes sur le service proposé. L'honorabilité s'apprécie sur base des antécédents judiciaires et de tous les éléments susceptibles d'établir que les agents liés jouissent d'une bonne réputation et présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés établis dans un autre Etat membre sont tenus de vérifier que les agents liés qu'ils envisagent d'engager jouissent d'une honorabilité professionnelle suffisante et possèdent les connaissances requises au titre de l'alinéa précédent et de confirmer par écrit à la Commission que les conditions d'immatriculation au registre sont remplies. La Commission peut requérir toutes les informations nécessaires pour apprécier si les conditions d'immatriculation au registre sont remplies dans le chef des agents liés visés.

La Commission tient le registre des agents liés régulièrement à jour. Ce registre est publié sur le site Internet de la Commission de sorte qu'il est accessible au public.

(6) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés prennent les mesures adéquates afin d'éviter que les activités des agents liés qui ne constituent pas des activités du secteur financier au sens de la présente loi aient un impact négatif sur les activités exercées par les agents liés pour le compte de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

(7) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne sont autorisés à engager que des agents liés immatriculés dans un registre public tenu par une autorité administrative d'un Etat membre.“

Art. 137. Il est inséré dans la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau chapitre 5 intitulé „Chapitre 5: Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux PSF“ et regroupant les articles 39, 40 et 41 de cette même loi.

Art. 138. Le paragraphe (5) de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(5) L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des établissements de crédit et des professionnels visés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 dans la mesure où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services.“

Art. 139. Les premier et dernier tirets de l'article 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés.

Art. 140. L'article 42 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété par deux nouveaux alinéas de la teneur suivante:

„La Commission est chargée de la coopération et de l'échange d'informations avec d'autres autorités, organismes et personnes dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par la présente loi. Elle constitue le point de contact luxembourgeois au sens de la directive 2004/39/CE.

La Commission informe les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qu'elle est chargée de recevoir les demandes d'échange d'informations ou de coopération en application de la présente loi.“

Art. 141. Au paragraphe (3) de l'article 43 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „du droit des Communautés européennes“ sont remplacés par „du droit communautaire“.

Art. 142. L'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„Art. 44. Le secret professionnel de la Commission

(1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucun professionnel du secteur financier individuel ne puisse être identifié, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.

(2) Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est soumis à une mesure d'assainissement ou à une procédure de liquidation, la Commission, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la Commission, peuvent divulguer les informations confidentielles qui ne concernent pas des tiers dans le cadre de procédures civiles ou commerciales à condition que ces informations soient nécessaires au déroulement desdites procédures.

(3) La réception, l'échange et la transmission d'informations confidentielles par la Commission en vertu de la présente loi sont soumis aux exigences prévues au présent article.

Le présent article n'empêche pas la Commission d'échanger des informations confidentielles avec des autorités compétentes, d'autres autorités, des organismes et personnes ou de leur transmettre des informations confidentielles dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par la présente loi et par d'autres dispositions légales régissant le secret professionnel de la Commission.

(4) La communication d'informations par la Commission autorisée par la présente loi est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées à des autorités compétentes d'un Etat membre chargées de la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance ou des entreprises de réassurance ou aux autorités administratives d'un Etat membre chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers sont destinées à l'accomplissement de la mission de surveillance des autorités qui les reçoivent,
- les informations communiquées à des autorités compétentes d'un pays tiers, à d'autres autorités, à des organismes ou à des personnes d'un pays tiers doivent être nécessaires à l'exercice de leurs fonctions,
- les informations communiquées par la Commission doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la Commission,
- les autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la Commission, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- les autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes d'un pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission accordent le même droit d'information à la Commission,
- lorsque ces informations ont été reçues de la part d'autorités compétentes, d'autres autorités, d'organismes ou de personnes, leur divulgation ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités compétentes, autres autorités, organismes et personnes ont marqué leur accord, sauf si les circonstances le justifient. Dans ce dernier cas, la Commission en informe immédiatement l'autorité compétente qui lui a communiqué les informations transmises.

La condition du tiret précédent ne s'applique pas à la transmission au Commissariat aux assurances d'informations reçues par la Commission au titre du paragraphe (1) de l'article 44-2, de l'article 44-3 ou du paragraphe (3) de l'article 54.

(5) Sans préjudice des cas relevant du droit pénal, la Commission peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues en vertu de la présente loi pour l'exercice des fonctions qui lui incombent en vertu de la présente loi ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions.

Toutefois, la Commission peut utiliser les informations reçues à d'autres fins si l'autorité compétente, l'autorité, l'organisme ou la personne ayant communiqué les informations à la Commission y consent.

(6) La Commission, qui reçoit des informations confidentielles au titre du paragraphe (1) de l'article 44-2, de l'article 44-3 ou du paragraphe (3) de l'article 54, ne peut les utiliser que dans l'exercice de ses fonctions:

- pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des professionnels du secteur financier sont remplies et pour faciliter le contrôle, sur une base individuelle et sur une base consolidée, des conditions de l'exercice de l'activité, en particulier en matière de surveillance de la liquidité, de la solvabilité, des grands risques, de l'adéquation des fonds propres aux risques de marché, de l'organisation administrative et comptable, et du contrôle interne, ou
- pour l'imposition de sanctions, ou
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la Commission, ou
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre des décisions de refus d'octroi de l'agrément ou des décisions de retrait de l'agrément.

Art. 44-1. La coopération de la Commission avec les autorités compétentes des Etats membres

(1) La Commission coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

La Commission prête son concours à ces autorités notamment en échangeant des informations et en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.

(2) La Commission coopère étroitement avec le Commissariat aux assurances lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

La Commission prête son concours au Commissariat aux assurances notamment en échangeant toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, et, le cas échéant, en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.

(3) Lorsque la Commission a de bonnes raisons de soupçonner que des actes, qui, s'ils avaient été commis au Luxembourg, auraient été de nature à enfreindre les dispositions de la présente loi, sont ou ont été commis dans un autre Etat membre par des entités qui ne sont pas soumises à sa surveillance, elle en informe l'autorité compétente de cet autre Etat membre d'une manière aussi circonstanciée que possible.

Lorsque la Commission reçoit une information comparable de la part d'une autorité d'un autre Etat membre, elle prend les mesures appropriées. La Commission communique les résultats de son intervention à l'autorité compétente qui l'a informée et, dans la mesure du possible, lui communique les éléments importants intervenus dans l'intervalle.

(4) La Commission peut requérir la coopération d'une autorité compétente d'un autre Etat membre chargée de la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dans le cadre d'une activité de surveillance ou aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une telle autorité une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle y donne suite, dans le cadre de ses pouvoirs, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur

place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert, soit en permettant à l'autorité requérante d'y procéder elle-même.

(5) La Commission peut refuser de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance lorsque:

- l'enquête, la vérification sur place ou l'activité de surveillance est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois, ou
- une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois, ou
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg.

En cas de refus, la Commission en informe l'autorité requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

Art. 44-2. L'échange d'informations de la Commission à l'intérieur de l'Union européenne

(1) La Commission échange sans délai avec:

- les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance prudentielle des établissements de crédit,
- les autorités compétentes des autres Etats membres chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement,
- les autorités administratives des autres Etats membres chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers,
- les informations nécessaires à la surveillance du secteur financier et à la surveillance des marchés d'instruments financiers respectivement.

Lorsque la Commission communique des informations aux autorités susvisées, elle peut indiquer, au moment de la communication, que les informations communiquées ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, auquel cas ces informations peuvent être échangées uniquement aux fins pour lesquelles la Commission a donné son accord.

Sans préjudice de la disposition du dernier alinéa du paragraphe (4) de l'article 44, la Commission ne peut pas divulguer les informations reçues de la part des autorités susvisées ou les utiliser à des fins autres que celles pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord, lorsque ces dernières l'ont indiqué au moment de la communication des informations.

La Commission ne peut refuser de donner suite à une demande d'informations de la part des autorités susvisées que si:

- la communication de l'information concernée est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois, ou
- une procédure judiciaire est déjà engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois, ou
- ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg.

En cas de refus fondé sur ces motifs, la Commission en informe l'autorité compétente requérante de façon aussi circonstanciée que possible.

(2) La Commission peut échanger, à l'intérieur de l'Union européenne, avec:

- les autorités compétentes d'un Etat membre chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'assurance ou des entreprises de réassurance,
- les autorités d'un Etat membre investies de la mission publique de surveillance des établissements financiers autres que les entreprises d'investissement,
- les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,
- les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant les établissements de crédit et les PSF,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,

- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, PSF, entreprises d'assurance, entreprises de réassurance, organismes de placement collectif en valeurs mobilières, sociétés de gestion et dépositaires d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières,
- les banques centrales, le système européen de banques centrales et la Banque centrale européenne agissant en qualité d'autorités monétaires,
- les autorités investies de la mission publique de surveillance des systèmes de paiement ou des systèmes de règlement des opérations sur titres, des informations destinées à l'exercice de leurs fonctions.

(3) La Commission peut transmettre, à l'intérieur de l'Union européenne, aux organismes chargés de la gestion des systèmes de garantie des dépôts, des systèmes d'indemnisation des investisseurs ou de centrales des risques, des informations nécessaires à l'accomplissement de leur fonction.

(4) La Commission peut communiquer l'information visée au paragraphe (1) de l'article 44-2 et à l'article 44-3 à une chambre de compensation ou un autre organisme similaire reconnu par la loi pour assurer des services de compensation ou de règlement des contrats sur un des marchés au Luxembourg, si la Commission estime qu'une telle communication est nécessaire afin de garantir le fonctionnement régulier de ces organismes par rapport à des manquements, même potentiels, d'un intervenant sur ce marché.

Art. 44-3. L'échange d'informations de la Commission avec les pays tiers

(1) La Commission peut échanger, dans le cadre de sa mission de surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, des informations avec:

- les autorités compétentes de pays tiers chargées de la surveillance prudentielle des établissements de crédit,
- les autorités compétentes de pays tiers chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement,
- les autorités compétentes de pays tiers chargées de la surveillance prudentielle des entreprises d'assurance ou des entreprises de réassurance,
- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance des établissements financiers,
- les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,
- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance des marchés d'instruments financiers,
- les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant les établissements de crédit et les PSF,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des PSF, des entreprises d'assurance, des entreprises de réassurance ou des autres établissements financiers,
- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, PSF, entreprises d'assurance, entreprises de réassurance, organismes de placement collectif en valeurs mobilières, sociétés de gestion et dépositaires d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

(2) La Commission peut requérir la coopération d'une autorité compétente d'un pays tiers chargée de la surveillance prudentielle des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

Lorsque la Commission reçoit de la part d'une telle autorité une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle peut y donner suite, dans le cadre de ses pouvoirs et sous réserve que l'autorité requérante accorde le même droit à la Commission, soit en procédant elle-même à la vérification sur place ou à l'enquête, soit en faisant procéder à la vérification sur place ou à l'enquête par un réviseur ou un expert. Elle peut autoriser, sur demande, certains agents de

l'autorité requérante à l'accompagner lors de la vérification sur place ou de l'enquête. Cependant la vérification sur place ou l'enquête est intégralement placée sous le contrôle de la Commission."

Art. 143. Au chapitre 2 de la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats de la CE“ et „Etat membre de la CE“ sont à remplacer par „Etats membres“ et „Etat membre“ respectivement. Par ailleurs, les mots „Etat d'origine“ sont à remplacer par „Etat membre d'origine“.

Art. 144. Le paragraphe (2) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé et complété par le texte suivant:

„(2) La surveillance prudentielle d'un établissement de crédit et d'une entreprise d'investissement agréé dans un autre Etat membre, y compris celle des activités qu'il exerce au Luxembourg conformément aux dispositions des articles 30 et 31, incombe aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine, sans préjudice des dispositions de la présente loi qui comportent une compétence de la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

(3) La Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil reste chargée, en collaboration avec les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine, de la surveillance de la liquidité des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre.

(4) La Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil est chargée de veiller à ce que les services d'investissement et les services auxiliaires fournis au Luxembourg par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre satisfont aux obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la présente loi ainsi qu'aux articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

La Commission est habilitée à examiner les modalités mises en place par les succursales luxembourgeoises et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la présente loi et aux articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, pour ce qui est des services d'investissement et des services auxiliaires fournis par les succursales au Luxembourg.

(5) La Commission est compétente pour faire respecter par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre l'obligation d'enregistrement définie au paragraphe (6) de l'article 37-1 pour ce qui concerne les transactions effectuées par les succursales luxembourgeoises, sans préjudice de la possibilité, pour l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement est agréé, d'accéder directement aux enregistrements concernés.

(6) Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre sont tenues d'adresser à la Commission à des fins statistiques un rapport périodique sur leurs activités.

Pour l'exercice des responsabilités incombant à la Commission au titre du paragraphe (3), les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre sont tenues de fournir à la Commission les mêmes informations que les établissements de crédit de droit luxembourgeois.

Pour l'exercice des responsabilités incombant à la Commission au titre du paragraphe (4), les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre sont tenues de fournir à la Commission, sur demande, les informations nécessaires pour vérifier que ces succursales se conforment aux normes qui leur sont applicables au Luxembourg, pour les cas prévus aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la présente loi et aux articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Les informations à fournir par ces succursales sont les mêmes que celles que la Commission exige à cette fin des établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés au Luxembourg.

(7) Aux fins de la surveillance de l'activité de la succursale luxembourgeoise d'un établissement de crédit agréé dans un autre Etat membre, l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de cet établissement de crédit peut, après en avoir préalablement informé la Commission, procéder elle-même ou par l'intermédiaire de personnes qu'elle mandate à cet effet, à la vérification sur place des informations relatives à la direction, à la gestion et à la propriété de l'établissement de crédit concerné, susceptibles de faciliter sa surveillance et l'examen des conditions de son agrément, ainsi que toutes les informations susceptibles de faciliter le contrôle de cet établissement de crédit en particulier en matière d'adéquation des fonds propres, de liquidité, de solvabilité, de garantie des dépôts, de limitation des grands risques, d'organisation administrative et comptable et de contrôle interne.

L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut également, pour la vérification de ces informations, demander à la Commission qu'il soit procédé à cette vérification. La Commission doit, dans le cadre de ses pouvoirs, donner suite à cette demande, soit en procédant elle-même à la vérification, soit en désignant à cet effet et à charge de l'établissement de crédit un réviseur ou un expert.

(8) Aux fins de la surveillance de l'activité des succursales établies par un établissement de crédit de droit luxembourgeois dans un autre Etat membre, la Commission peut, après en avoir préalablement informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, procéder elle-même ou par l'intermédiaire de personnes qu'elle mandate à cet effet, à la vérification sur place des informations relatives à la direction, à la gestion et à la propriété de l'établissement de crédit concerné, susceptibles de faciliter sa surveillance et l'examen des conditions de son agrément, ainsi que toutes les informations susceptibles de faciliter le contrôle de cet établissement de crédit en particulier en matière d'adéquation des fonds propres, de liquidité, de solvabilité, de garantie des dépôts, de limitation des grands risques, d'organisation administrative et comptable et de contrôle interne.

La Commission peut également, pour la vérification de ces informations, demander à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, qu'il soit procédé à cette vérification.

(9) L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut, dans l'exercice de ses responsabilités et après en avoir informé la Commission, procéder elle-même ou par l'intermédiaire de personnes qu'elle mandate à cet effet, à des vérifications sur place ou à des enquêtes dans les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement agréées dans l'Etat membre d'origine.

L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut également demander à la Commission, qu'il soit procédé à cette vérification. La Commission doit, dans le cadre de ses pouvoirs, donner suite à cette demande, soit en procédant elle-même à la vérification, soit en désignant à cet effet et à charge de l'entreprise d'investissement un réviseur ou un expert.

(10) La Commission peut, dans l'exercice de ses responsabilités et après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, procéder elle-même à des vérifications sur place ou à des enquêtes dans les succursales que les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ont établies dans cet Etat membre d'accueil."

Art. 145. L'article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„Art. 46. Mesures conservatoires à disposition de la Commission en tant qu'Etat membre d'accueil

(1) Lorsque la Commission a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement originaire d'un autre Etat membre ayant une succursale ou opérant en prestation de services au Luxembourg ne respecte pas les obligations qui lui incombent en vertu de la présente loi, lesquelles ne confèrent pas de pouvoirs à la Commission, celle-ci en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable au fonctionnement ordonné des marchés ou aux intérêts des investisseurs au Luxembourg, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat

membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs au Luxembourg. Cela inclut la possibilité d'empêcher l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement en infraction d'effectuer de nouvelles opérations au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(2) Lorsque la Commission constate qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement originaire d'un autre Etat membre ayant une succursale au Luxembourg ne respecte pas les dispositions de la présente loi, qui confèrent des pouvoirs à la Commission, celle-ci enjoint à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement en infraction de mettre fin à cette situation irrégulière.

Si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné ne fait pas le nécessaire, la Commission prend toutes les mesures appropriées pour que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement mette fin à cette situation irrégulière. La Commission informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement de la nature des mesures prises.

Si, en dépit des mesures prises par la Commission, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement persiste à enfreindre les dispositions de la présente loi, qui confèrent des pouvoirs à la Commission, celle-ci peut, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement, prendre les mesures appropriées pour prévenir ou réprimer de nouvelles irrégularités et, au besoin, empêcher cet établissement de crédit ou cette entreprise d'investissement d'effectuer de nouvelles opérations au Luxembourg. La Commission informe sans délai la Commission européenne de l'adoption de telles mesures.

(3) Toute mesure prise en application des paragraphes (1) et (2), qui comporte des sanctions ou des restrictions aux activités d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, doit être dûment motivée et communiquée à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné. Ces mesures peuvent être déferées, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(4) Avant de suivre la procédure prévue au paragraphe (2), la Commission peut, en cas d'urgence, prendre les mesures conservatoires indispensables à la protection des intérêts des déposants, investisseurs ou autres personnes à qui des services sont fournis. La Commission informe sans délai la Commission européenne et les autorités compétentes des autres Etats membres concernées de l'adoption de telles mesures.

(5) Lorsque la Commission est informée par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du retrait d'agrément à un établissement de crédit ayant une succursale ou opérant en prestation de services au Luxembourg, elle est tenue de prendre les mesures appropriées pour empêcher l'établissement de crédit concerné de commencer de nouvelles opérations au Luxembourg et pour sauvegarder les intérêts des déposants."

Art. 146. Au chapitre 3 de la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats membres de la CEE“ et „Etats membres de la CE“ sont à remplacer par „Etats membres“. De même, le mot „Etat“ est à remplacer par „Etat membre“.

Art. 147. Les deux premiers et les trois derniers tirets de l'article 48 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont à supprimer. Par ailleurs, le dernier alinéa de cet article 48 est à supprimer.

Art. 148. Au chapitre 3bis de la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „Etats membres de la CE“, „Etats membres de la Communauté“ et „Etats“ sont à remplacer par „Etats membres“.

Art. 149. Les premier et cinquième tirets ainsi que les trois derniers tirets de l'article 51-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont à supprimer. Par ailleurs, le dernier alinéa de cet article 51-2 est à supprimer.

Art. 150. Les points 8), 11), 13), 17) et 18) de l'article 51-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont à supprimer.

Art. 151. L'article 53 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„Art. 53. Les pouvoirs de la Commission

Aux fins de l'application de la présente loi, la Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Les pouvoirs de la Commission incluent le droit:

- d'avoir accès à tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;
- de demander des informations à toute personne et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre pour en obtenir des informations;
- de procéder à des inspections sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle;
- d'exiger la communication des enregistrements téléphoniques et informatiques existants;
- d'enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions de la présente loi et des mesures prises pour son exécution;
- de requérir le gel et/ou la mise sous séquestre d'actifs auprès du Président du tribunal d'arrondissement de Luxembourg statuant sur requête;
- de prononcer l'interdiction temporaire d'activités professionnelles à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, ainsi que des membres des organes d'administration, de direction et de gestion, des salariés et des agents liés de ces personnes;
- d'exiger des réviseurs d'entreprises des personnes soumises à sa surveillance prudentielle qu'ils fournissent des informations;
- d'adopter toute mesure nécessaire pour s'assurer que les personnes soumises à sa surveillance prudentielle continuent de se conformer aux exigences de la présente loi et des mesures prises pour son exécution;
- de transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales;
- d'instruire des réviseurs d'entreprises ou des experts d'effectuer des vérifications sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle.

En particulier, la Commission a le droit de demander à toute personne soumise à sa surveillance tout renseignement utile à la poursuite de ses missions. Elle peut prendre inspection des livres, comptes, registres ou autres actes et documents de ces personnes.“

Art. 152. Le troisième tiret au paragraphe (3) de l'article 54 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„– constituer une violation grave des dispositions de la présente loi.“

Art. 153. A la fin du second alinéa du paragraphe (3) de l'article 54 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les termes „lien de contrôle“ sont remplacés par „lien étroit“. De ce fait, le dernier alinéa de ce paragraphe (3) est à supprimer.

Art. 154. Il est inséré à la fin du paragraphe (1) de l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier entre les mots „situation constatée“ et „dans le délai qu'elle fixe“ le bout de phrase suivant:

„ou de cesser toute pratique contraire aux dispositions légales, réglementaires ou statutaires la concernant.“

Art. 155. Il est inséré à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau paragraphe (6) à la teneur suivante:

„(6) La Commission peut rendre publiques les mesures prises en vertu des paragraphes (1) et (2), à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.“

Art. 156. A l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier il y a lieu de supprimer les définitions des termes „Etat membre“ et „marché réglementé de l'Espace économique européen“.

Art. 157. Dans le chapeau de la définition de „marché réglementé d'un pays tiers“ figurant à l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots „un marché réglementé établi dans un Etat hors Espace économique européen et qui offre des garanties comparables aux marchés réglementés de l'Espace économique européen“ sont à remplacer par „un marché réglementé établi dans un pays tiers et qui offre des garanties comparables aux marchés réglementés figurant sur une liste établie par la Commission européenne en vertu de l'article 47 de la directive 2004/39/CE“.

Art. 158. Dans l'intitulé des articles 60-7 et 61-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „la Communauté“ sont à remplacer par „l'Union européenne“.

Art. 159. Aux articles 60-7 et 61-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier toute référence à la CE est à remplacer par une référence à l'Union européenne.

Art. 160. Le paragraphe (5) de l'article 61-24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„(5) Tout compte de règlement auprès d'un opérateur de système ou d'un organe de règlement, de même que tout transfert, via un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou étranger, à porter à un tel compte de règlement, ne peut être saisi, mis sous séquestre ou bloqué d'une manière quelconque par un participant (autre que l'opérateur du système ou l'organe de règlement), une contrepartie ou un tiers.“

Art. 161. Aux parties IVbis et IVter de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mots „hors de la Communauté européenne“ sont remplacés par „dans un pays tiers“. De même, les mots „Etats membres de la Communauté Européenne“, „Etat membre de la Communauté Européenne“ et „la Communauté Européenne“ sont remplacés par „Etats membres“, „Etat membre“ et „l'Union européenne“ respectivement.

Art. 162. Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 62-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„- les dépôts des établissements financiers,“

Art. 163. Le troisième tiret du paragraphe (6) de l'article 62-11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„- les établissements financiers,“

Art. 164. L'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit:

„Les personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements soumis à la surveillance de la Commission en vertu de la présente loi ainsi que les personnes physiques soumises à cette même surveillance, peuvent être sanctionnées par la Commission d'une amende d'ordre de 125 à 12.500 euros au cas où:

- elles ne respectent pas les dispositions légales, réglementaires ou statutaires qui leur sont applicables,
- elles refusent de fournir les documents comptables ou autres renseignements demandés,
- elles ont fourni des documents ou autres renseignements qui se révèlent être incomplets, inexacts ou faux,
- elles font obstacle à l'exercice des pouvoirs de surveillance, d'inspection et d'enquête de la Commission,
- elles contreviennent aux règles régissant les publications des bilans et situations comptables,
- elles ne donnent pas suite aux injonctions de la Commission,

- elles risquent, par leur comportement, de mettre en péril la gestion saine et prudente de l'établissement concerné.

La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées en vertu du présent article, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.“

Art. 165. L'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogée et remplacée par le texte suivant:

„ANNEXE II

Section A: Services et activités d'investissement

1. Réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers.
2. Exécution d'ordres pour le compte de clients.
3. Négociation pour compte propre.
4. Gestion de portefeuille.
5. Conseil en investissement.
6. Prise ferme d'instruments financiers et/ou placement d'instruments financiers avec engagement ferme.
7. Placement d'instruments financiers sans engagement ferme.
8. Exploitation d'un système multilatéral de négociation (MTF).

Section B: Instruments financiers

1. Valeurs mobilières.
2. Instruments du marché monétaire.
3. Parts d'organismes de placement collectif.
4. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces.
5. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation).
6. Ces contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé ou un MTF.
7. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme („forwards“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au point 6., et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.
8. Instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.
9. Contrats financiers pour différences („financial contracts for differences“).
10. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs („forward rate agreements“) et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, des tarifs de fret, des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés relatifs à des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionnés par ailleurs à la présente section, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment,

ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.

Section C: Services auxiliaires

1. Conservation et administration d'instruments financiers pour le compte de clients, y compris la garde et les services connexes, comme la gestion de trésorerie/de garanties.
2. Octroi d'un crédit ou d'un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt.
3. Conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises.
4. Services de change lorsque ces services sont liés à la fourniture de services d'investissement.
5. Recherche en investissements et analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers.
6. Services liés à la prise ferme.
7. Les services et activités d'investissement de même que les services auxiliaires du type inclus dans la section A ou C de la présente annexe concernant le marché sous-jacent des instruments dérivés inclus aux points 5., 6., 7. et 10. de la section B, lorsqu'ils sont liés à la prestation de services d'investissement ou de services auxiliaires.

ANNEXE III

Critères à remplir par les clients professionnels

Les critères à remplir par les clients des établissements de crédit ou des PSF pour être considérés comme des clients professionnels sont les suivants:

Section A: Catégories de clients qui sont considérés être des clients professionnels

Sont considérés être des clients professionnels pour tous les services et activités d'investissement et les instruments financiers aux fins de la présente loi:

- (1) Les entités qui sont tenues d'être agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers. La liste ci-après s'entend comme englobant toutes les entités agréées exerçant les activités caractéristiques des entités visées, qu'elles soient agréées par un Etat membre en application d'une directive européenne, agréées ou réglementées par un Etat membre sans référence à une directive européenne ou encore agréées ou réglementées par un pays tiers:
 - a) Les établissements de crédit.
 - b) Les entreprises d'investissement.
 - c) Les autres établissements financiers agréés ou réglementés.
 - d) Les entreprises d'assurance et les entreprises de réassurance.
 - e) Les organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion.
 - f) Les fonds de retraite et leurs sociétés de gestion.
 - g) Les négociants en matières premières et instruments dérivés sur celles-ci.
 - h) Les entreprises locales au sens de l'article 3, paragraphe (1), lettre p) de la directive 2006/49/CE.
 - i) Les autres investisseurs institutionnels.
- (2) Les grandes entreprises réunissant deux des critères suivants, au niveau individuel:
 - total du bilan: 20 millions d'euros,
 - chiffre d'affaires net: 40 millions d'euros,
 - capitaux propres: 2 millions d'euros.

- (3) Les gouvernements nationaux et régionaux, les organismes publics qui gèrent la dette publique, les banques centrales, les institutions internationales et supranationales comme la Banque mondiale, le FMI, la BCE, la BEI et les autres organisations internationales analogues.
- (4) D'autres investisseurs institutionnels dont l'activité principale consiste à investir dans des instruments financiers, notamment les entités s'occupant de la titrisation d'actifs ou d'autres opérations de financement.

Les entités précitées sont considérées être des clients professionnels. Elles peuvent demander le traitement réservé aux clients non professionnels et les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent accepter de leur accorder un niveau de protection plus élevé. Lorsque le client d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement est une entreprise au sens de ce qui précède, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit, avant de lui fournir un service, informer le client qu'il est considéré, sur la base des informations dont l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement dispose, comme un client professionnel et qu'il sera traité comme tel, sauf convention contraire. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit également informer le client qu'il peut demander une modification du contrat afin de bénéficier d'une plus grande protection.

Il incombe au client qui est considéré être un client professionnel de demander cette plus grande protection s'il estime ne pas être en mesure d'évaluer ou de gérer correctement les risques auxquels il est amené à s'exposer.

Ce niveau de protection plus élevé est accordé lorsqu'un client qui est considéré être un client professionnel conclut par écrit avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement un accord prévoyant que le client en question ne doit pas être traité comme un client professionnel aux fins des règles de conduite applicables. Cet accord précise les services ou les transactions ou les types de produits ou de transactions auxquels il s'applique.

Section B: Clients qui peuvent être traités comme des professionnels à leur propre demande

1. Critères d'identification

Les clients autres que ceux mentionnés à la section A, y compris les organismes du secteur public et les investisseurs particuliers, peuvent être autorisés à renoncer à une partie de la protection que leur offrent les règles de conduite.

A cette fin, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont autorisés à traiter ces clients comme des clients professionnels, moyennant le respect des critères et de la procédure définis à la présente section. Ces clients ne doivent cependant pas être présumés posséder des connaissances et une expérience du marché comparables à celles des clients visés à la section A.

Cette diminution de la protection accordée par les règles de conduite n'est réputée valide qu'à la condition qu'une évaluation adéquate, par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement, de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client procure à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement l'assurance raisonnable, à la lumière de la nature des transactions ou des services envisagés, que le client est en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et de comprendre les risques qu'il encourt.

Les critères d'aptitude appliqués aux administrateurs et aux directeurs des entreprises agréées sur la base des directives européennes en matière financière peuvent être considérés comme un des moyens d'évaluer la compétence et les connaissances du client. Dans le cas d'une petite entreprise, l'évaluation doit porter sur la personne autorisée à effectuer des transactions pour le compte de cette entreprise.

Dans le cadre de cette évaluation, au moins deux des critères suivants doivent être réunis:

- le client a effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné;
- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500.000 euros;
- le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an dans le secteur financier une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

2. Procédure

Les clients visés au point 1. ne peuvent renoncer à la protection accordée par les règles de conduite que selon la procédure suivante:

- le client notifie par écrit à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement son souhait d'être traité comme un client professionnel soit d'une manière générale, soit pour un service d'investissement ou une transaction déterminés, soit encore pour un type de produits ou de transactions;
- l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement précise clairement et par écrit les protections et les droits à indemnisation dont le client risque de se priver;
- le client déclare par écrit, dans un document distinct du contrat, qu'il est conscient des conséquences de sa renonciation aux protections précitées.

Avant de décider d'accepter la demande de renonciation, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit prendre toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que le client qui souhaite être traité comme un client professionnel répond aux critères énoncés au point 1.

Les relations des clients déjà classés dans la catégorie des clients professionnels sur base de critères et procédures semblables à ceux prévus à la présente section avec les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement ne sont pas affectées par de nouvelles règles adoptées conformément à la présente annexe.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent mettre en oeuvre des politiques et des procédures internes appropriées consignées par écrit, permettant le classement des clients. Il incombe aux clients professionnels d'informer l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement de tout changement susceptible de modifier leur classement. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui constate qu'un client ne remplit plus les conditions qui lui valaient d'être traité comme un client professionnel doit prendre les mesures appropriées."

Art. 166. La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est modifiée comme suit:

- a) Il est ajouté à la fin de l'article 1er un nouvel alinéa de la teneur suivante:

„Les définitions sont précisées par voie de règlement grand-ducal.“
- b) Il est ajouté à l'article 41 un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:

„(4) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- c) Il est ajouté à l'article 42 un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:

„(4) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- d) Il est ajouté à l'article 44 un nouveau paragraphe (3) de la teneur suivante:

„(3) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- e) Le paragraphe (3) de l'article 77 est complété par l'ajout à sa fin des nouveaux alinéas suivants:

„Aux fins de l'application du présent article, le conseil en investissement consiste dans la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à la demande de ce client, soit à l'initiative de la société de gestion, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers visés à la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Aux fins de l'application du présent article, une recommandation personnalisée est une recommandation qui est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel ou de sa qualité de mandataire d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel.

Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne ou être basée sur l'examen de la situation propre à cette personne et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes:

- a) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier;

- b) l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Une recommandation n'est pas une recommandation personnalisée lorsqu'elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution au sens de l'article premier, point 18) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché ou lorsqu'elle est destinée au public."

- f) Le paragraphe (4) de l'article 77 est modifié comme suit:

„(4) L'article 13, paragraphe (3), l'article 37-1 et l'article 37-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis à la fourniture par les sociétés de gestion des services visés au paragraphe (3) du présent article.

Les sociétés de gestion qui fournissent le service visé au point a) du paragraphe (3) du présent article doivent en outre respecter la réglementation luxembourgeoise portant transposition de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Par contre, si elles ne fournissent que les services auxiliaires visés au point b) du paragraphe (3), elles ne sont pas soumises à des exigences d'adéquation des fonds propres."

Art. 167. La loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme est modifiée comme suit:

- a) Le 4e point du paragraphe (1) de l'article 2 est modifié comme suit:

„4. les organismes de placement collectif et les sociétés d'investissement en capital à risque qui commercialisent leurs parts ou actions et qui sont visés par la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ou par la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés ou par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);“

- b) Au point 7 du paragraphe (1) de l'article 2 les termes „à l'exception du premier et des deux derniers tirets de ce paragraphe“ sont remplacés par les termes „à l'exception des points a), b), f), i), j), k), m), p), q) et r) de ce paragraphe“.

Art. 168. La loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifiée comme suit:

- a) Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 1er est modifié comme suit:

„- à la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique qui est elle-même un associé direct ou indirect exerçant une influence significative sur la conduite des affaires de la société;“

- b) Le troisième tiret du paragraphe (4) de l'article 1er est modifié comme suit:

„- à la domiciliation d'une société de gestion d'organismes de placement collectif ou d'une société de conseil d'organismes de placement collectif auprès d'une autre société de gestion d'organismes de placement collectif;“

- c) Il est ajouté au paragraphe (4) de l'article 1er un nouveau tiret de la teneur suivante:

„- à la domiciliation d'une société auprès d'une entreprise faisant partie du même groupe.“

Art. 169. La loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier est modifiée comme suit:

- a) A la fin du premier alinéa de l'article 2 les mots „ainsi que des personnes exerçant l'activité de bourse“ sont à remplacer par „ainsi que des SICAR“.

- b) Le quatrième alinéa de l'article 2 est modifié comme suit:

„La Commission est l'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, y compris de leurs opérateurs.“

- c) Le premier alinéa du paragraphe (1) de l'article 24 est complété de la manière suivante:

„, auprès des marchés réglementés agréés au Luxembourg, auprès des opérateurs de ces marchés réglementés, ainsi qu'auprès des opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg.“

Art. 170. La loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances est modifiée comme suit:

a) Il est ajouté à l'article 15 un nouveau paragraphe 5 de la teneur suivante:

„5. Le Commissariat coopère étroitement avec la Commission de surveillance du secteur financier lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

Le Commissariat prête son concours à la Commission de surveillance du secteur financier notamment en échangeant toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, et, le cas échéant, en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.“

b) Il est ajouté à l'article 111-1 à la suite du point 5 un nouveau point 6 de la teneur suivante:

„6. L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des professionnels du secteur financier visés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier dans la mesure où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services.“

c) Suite à l'insertion du point 6 nouveau, les points 6 et 7 actuels de l'article 111-1 deviennent les points 7 et 8 respectivement.

Art. 171. La loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur est modifiée comme suit:

a) La lettre a) du paragraphe (2) de l'article 3 est modifiée comme suit:

„a) obligatoirement le nombre, la nature, les numéros par ordre ascendant, la dénomination de l'émetteur et, s'il y a lieu, le nom et l'adresse de l'agent payeur principal au Luxembourg ainsi que la valeur nominale, la série et la date d'échéance finale des titres perdus;“

b) Le paragraphe (2) de l'article 8 est modifié comme suit:

„(2) Sans préjudice de l'application du paragraphe (3) de l'article 9, au cas où le titre vient à échéance avant d'être frappé de déchéance, les sommes payées en rapport avec le titre sont déposées à la caisse de consignation en attendant la mainlevée de l'opposition ou l'expiration du délai de déchéance du titre.“

c) Au début du paragraphe (3) de l'article 9, le mot „Même“ est remplacé par les mots „Nonobstant le paragraphe (2) de l'article 8 et même“.

Art. 172. La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.

b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 22-1.** (1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté lorsqu'elle accorde des crédits.

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) La garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans

préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.

(5) Le présent article s'applique également lorsque la Banque centrale agit pour le compte de la BCE ou d'autres banques centrales nationales faisant partie intégrante du SEBC en vue de la constitution transfrontalière de garanties dans le cadre des opérations de crédit de ces banques centrales et en faveur de celles-ci."

c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„Art. 27-1. (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes ainsi que de la gestion des avoirs de réserve de change détenus pour des banques centrales étrangères ou des Etats étrangers, ne peut être ni saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué."

d) Le paragraphe (2) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) Sans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC, le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposés dans le cadre du SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions."

e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits."

Art. 173. Dans tous les textes de loi et dans tous les règlements ayant trait à la surveillance du secteur financier, dans lesquels une référence est faite à la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, cette référence s'entend comme faite à la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

Les références à des termes définis dans la directive 93/22/CEE, ou à des articles de ladite directive, s'entendent comme faites au terme équivalent défini dans la directive 2004/39/CE ou à l'article correspondant de la directive 2004/39/CE.

Art. 174. Dans tous les textes de loi et dans tous les règlements ayant trait à la surveillance du secteur financier, dans lesquels une référence est faite aux dispositions de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, cette référence s'entend comme faite à la disposition correspondante de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

Chapitre 2: Dispositions abrogatoires et diverses

Art. 175. Le marché réglementé „Bourse de Luxembourg“ opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est réputé avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission. La Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission en tant qu'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Elle est en outre réputée être autorisée à exploiter le MTF „Euro-MTF“. Les marchés précités et leur opérateur doivent se conformer par ailleurs aux dispositions du titre I de la présente loi, notamment en ce qui concerne l'organisation, la gouvernance et le retrait de l'agrément,

ainsi qu'aux dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier respectivement.

Art. 176. La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est abrogée à compter du 1er novembre 2007.

Art. 177. La loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme est abrogée à compter du 1er novembre 2007.

Art. 178. (1) La présente loi entre en vigueur le 1er novembre 2007.

(2) Nonobstant le paragraphe (1), l'article 172 de la présente loi entre en vigueur le premier jour du deuxième mois qui suit la publication de la présente loi au Mémorial. Les gages sur créances constitués en faveur de la Banque centrale du Luxembourg, de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC par l'intermédiaire de la Banque centrale du Luxembourg avant la date d'entrée en vigueur de l'article 172 de la présente loi, sont inscrits au registre à la date de cette entrée en vigueur, la date initiale d'opposabilité leur restant acquise. Les effets prévus par le paragraphe (4) de l'article 22-1 nouveau de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg s'appliquent à partir de la date d'inscription.

Art. 179. Toute référence à la présente loi pourra se faire sous l'intitulé abrégé „loi relative aux marchés d'instruments financiers“.

Luxembourg, le 5.7.2007

Le Rapporteur,
Lucien THIEL

Le Président,
Laurent MOSAR

Service Central des Imprimés de l'Etat

5627/06

N° 5627⁶**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

* * *

**DISPENSE DU SECOND VOTE CONSTITUTIONNEL
PAR LE CONSEIL D'ETAT**

(13.7.2007)

Le Conseil d'Etat,

appelé par dépêche du Premier Ministre, Ministre d'Etat, du 13 juillet 2007 à délibérer sur la question de dispense du second vote constitutionnel du

PROJET DE LOI

**relative aux marchés d'instruments financiers
et portant transposition de:**

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme

qui a été adopté par la Chambre des députés dans sa séance du 11 juillet 2007 et dispensé du second vote constitutionnel;

Vu ledit projet de loi et l'avis émis par le Conseil d'Etat en sa séance du 3 juillet 2007;

se déclare d'accord

avec la Chambre des députés pour dispenser le projet de loi en question du second vote prévu par l'article 59 de la Constitution.

Ainsi décidé en séance publique du 13 juillet 2007.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Pierre MORES

5627



RECUEIL DE LEGISLATION

A — N° 116

16 juillet 2007

S o m m a i r e

MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers et portant transposition de:

- la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE,
- l'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive,

et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier,
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif,
- la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme,
- la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés,
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier,
- la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances,
- la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur,
- la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg,

et portant abrogation de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers,
- la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme. page **2076**

Règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers et portant:

1. exécution de l'article 37 de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers;
2. transposition de la directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs;
3. modification du règlement grand-ducal du 31 octobre 1996 relatif à la désignation, à la surveillance, au fonctionnement, aux tarifs et aux différentes publications de l'organisme de centralisation des oppositions prévu par la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur;
4. abrogation
 - du règlement grand-ducal du 31 mars 1996 concernant la concession et le cahier des charges de la Société de la Bourse de Luxembourg,
 - du règlement grand-ducal du 23 décembre 1999 déterminant la nature des actifs financiers faisant l'objet de l'obligation de déclaration des transactions et les modalités de la transmission et de la conservation de ces déclarations,
 - du règlement grand-ducal du 13 janvier 2002 déterminant les informations sur les transactions que les bourses sont tenues de fournir aux investisseurs en matière de transparence du marché **2128**

Règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier et portant transposition de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive **2134**
