

**N° 7022<sup>1</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2016-2017

**PROJET DE LOI**

relative aux abus de marché et portant:

1. mise en oeuvre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission;
2. transposition de:
  - a) la directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché);
  - b) la directive d'exécution (UE) 2015/2392 de la Commission du 17 décembre 2015 relative au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le signalement aux autorités compétentes des violations potentielles ou réelles dudit règlement;
3. modification de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs; et
4. abrogation de la loi modifiée du 9 mai 2006 relative aux abus de marché

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(20.10.2016)

Le projet de loi sous avis a pour objet notamment de mettre en oeuvre le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (ci-après le „*Règlement (UE) n° 596/2014*“) et de transposer en droit luxembourgeois la directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (ci-après la „*Directive 2014/57/UE*“) ainsi que la directive d'exécution (UE) 2015/2392 de la Commission du 17 décembre 2015 relative au Règlement (UE) n° 596/2014 en ce qui concerne le signalement aux autorités compétentes des violations potentielles ou réelles dudit règlement (ci-après la „*Directive d'exécution (UE) 2015/2392*“).

En raison du nombre important de modifications à apporter à la législation existante en vue de la mise en oeuvre du Règlement (UE) n° 596/2014 et de la transposition de la Directive 2014/57/UE ainsi que de la Directive d'exécution (UE) 2015/2392, les auteurs du projet de loi sous avis estiment préférable, pour des raisons de simplification et de lisibilité des dispositions, de remplacer la loi modifiée du 9 mai 2006 relative aux abus de marché régissant actuellement la matière, par une nouvelle loi.

Par conséquent, la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée se trouve quant à elle abrogée par le projet de loi sous avis.

## CONSIDERATIONS GENERALES

### Cadre législatif européen

Le **Règlement (UE) n° 596/2014** intervient afin de remplacer la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché<sup>1</sup> dont les dispositions s'avèrent insuffisantes face aux changements législatifs, à l'évolution du marché et aux évolutions technologiques intervenus depuis 2003 et ayant pour conséquence une modification considérable du paysage financier européen.

Etant donné qu'un marché financier intégré est essentiel à la croissance économique, le Règlement (UE) n° 596/2014 vise à lutter contre les abus de marché afin de protéger l'intégrité du marché financier et de renforcer la confiance des investisseurs, laquelle se fonde à son tour sur l'assurance que les investisseurs bénéficieront des mêmes conditions et seront protégés contre l'utilisation abusive d'informations privilégiées.

A la lumière des évolutions récentes, là où la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 précitée se limitait à cibler les instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché avait été présentée, le Règlement n° 596/2014 étend la notion d'instruments financiers<sup>2</sup> à ceux négociés sur un système multilatéral de négociation (MTF) ou un futur système organisé de négociation (OTF) ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un MTF avait été présentée et vise tout autre type de comportement ou d'action susceptible d'avoir un effet sur un instrument financier, indépendamment du fait qu'il ait lieu ou non sur une plateforme de négociation. Les règles en matière d'abus de marché viseront désormais également les quotas d'émissions et les instruments y afférents, indices de référence ainsi que les marchés dérivés de matières premières et les marchés physiques sous-jacents.

Le Règlement n° 596/2014 prévoit encore les pouvoirs de surveillance et d'enquête dont doivent être dotées les autorités administratives compétentes des Etats membres ainsi que les sanctions et autres mesures administratives à la disposition desdites autorités compétentes afin de mener à bien leurs missions.

En raison des régimes de sanctions jugés faibles et hétérogènes dans certains Etats membres, la **Directive 2014/57/UE** impose des règles minimales communes relatives aux sanctions pénales en matière d'abus de marché dans l'ensemble de l'Union européenne. Ainsi, elle exige des Etats membres d'ériger en infractions pénales au moins les formes graves d'opération d'initiés, de manipulation de marché et de divulgation illicite d'informations privilégiées lorsqu'elles sont commises intentionnellement ainsi que leur tentative, incitation ou complicité.

La **Directive d'exécution (UE) 2015/2392**, qui trouve sa base légale à l'article 32 paragraphe 5 du Règlement (UE) n° 596/2014, régit quant à elle les procédures pour la réception des signalements des violations potentielles ou réelles dudit règlement ainsi que leur suivi.

### Cadre législatif national

Les objectifs poursuivis par le présent projet de loi découlant du Règlement (UE) n° 596/2014, à savoir, renforcer l'intégrité des marchés et restaurer la confiance des investisseurs en matière financière, servent indirectement les enjeux disputés par la place financière du Luxembourg, et partant, revêtent une importance économique considérable pour l'avenir.

La Chambre de Commerce se doit dès lors dans ce contexte de déplorer le retard de transposition de la Directive 2014/57/UE ainsi que de la Directive d'exécution (UE) 2015/2392, sachant que les Etats membres étaient tenus de les transposer dans leurs législations nationales respectives au plus tard pour le 3 juillet 2016. En effet, le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la confiance du public en ces marchés étant des préalables indispensables à la croissance économique et à la prospérité, une importante place financière telle que le Luxembourg se doit de se doter d'une législation conforme au droit de l'Union européenne sans retard. Par ailleurs, il semble évident que la

<sup>1</sup> Cette directive a été transposée en droit luxembourgeois par la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée.

<sup>2</sup> Toutefois, il convient de rappeler que la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée allait au-delà du champ d'application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 précitée en ce que les comportements prohibés incluaient déjà d'autres structures de marchés, à savoir le MTF.

coexistence de deux cadres juridiques parallèles différents, à savoir le Règlement (UE) n° 596/2014 directement applicable au Luxembourg depuis le 3 juillet 2014<sup>3</sup> et la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée, risque de soulever des interrogations en termes d'intégrité, d'efficacité et de transparence du marché financier luxembourgeois, et donc en matière de sécurité juridique.

La Chambre de Commerce est cependant d'avis que le projet de loi sous avis ne réforme pas en profondeur le cadre juridique luxembourgeois en matière d'abus de marché mais en étend le champ d'application en introduisant notamment un important élargissement concernant la notion d'instruments financiers qui inclut désormais ceux négociés sur un OTF, d'une part, et englobe tout autre type de comportement ou d'action susceptible d'avoir un effet sur un instrument financier, indépendamment du fait qu'il ait lieu ou non sur une plateforme de négociation, d'autre part.

D'une manière générale, la Chambre de Commerce accueille favorablement l'élargissement qu'opèrent la législation européenne et par conséquent le présent projet de loi.

La Chambre de Commerce, tout en souscrivant à ces objectifs, prend acte de la tendance répressive très nette qu'opère le projet de loi sous avis, résultant de l'aggravation des peines administratives et pénales encourues au titre de délit d'opération d'initié, de divulgation illicite d'informations privilégiées et de manipulations de marché. La Chambre de Commerce y reviendra ci-après dans le cadre du commentaire des articles afférents.

Les dispositions du projet de loi sous avis portent plus particulièrement sur les sujets détaillés ci-après.

### **1. Répression administrative des abus de marché**

La Chambre de Commerce observe que les dispositions du projet de loi sous avis relatives à la répression administrative des abus de marché sont majoritairement reprises du texte de la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée.

La Chambre de Commerce note ainsi que les paragraphes 2 et 3 de l'article 7 du projet de loi sous avis sont repris de l'article 33 de la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée. Ces dispositions ont été introduites dans la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée suite à la procédure d'infraction initiée par la Commission européenne pour la transposition incomplète de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 précitée en droit luxembourgeois.

Lesdites dispositions visent à éviter un cumul de sanctions qui serait contraire au principe *non bis in idem*<sup>4</sup> et par conséquent des procédures parallèles tant du côté judiciaire que du côté de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (ci-après la „CSSF“).

La Chambre de Commerce note que le projet de loi sous avis contient une obligation de coopération entre la CSSF et le Procureur d'Etat afin d'éviter que la coexistence de sanctions administratives et pénales ne conduise à une double poursuite ou un cumul de condamnation administrative et pénale.

Cependant, elle souhaite rappeler les observations du Conseil d'Etat – émises dans son avis complémentaire relatif au projet de loi n° 6081 et précisant que le désistement du Procureur d'Etat (sur la base de l'article 33 du projet de loi n° 6081 et par analogie de l'article 7 du présent projet de loi) ne saurait, dans certains cas, être définitif – selon lesquelles:

*„D'une part, si une victime devait se manifester ultérieurement à un tel désistement et lancer l'action publique par son initiative, les règles de procédure pénale exigent qu'une telle procédure doive prendre son chemin habituel et ne sache être forclosée du fait du désistement de l'action publique par le Procureur d'Etat. D'autre part, au cas où des éléments nouveaux devraient se manifester après le désistement du Procureur d'Etat au profit de la CSSF, l'action publique pourrait de nouveau être mise en oeuvre. Enfin, le Procureur général d'Etat peut également donner injonction au Procureur d'Etat de poursuivre.“*

En outre, si la Chambre de Commerce est sensible au fait que les auteurs du présent projet de loi aient entendu se conformer aux dispositions de l'article 30 du Règlement (UE) n° 596/2014 en reprenant les montants des amendes administratives applicables aux personnes physiques et morales notam-

3 A noter que certaines dispositions du Règlement (UE) n° 596/2014 sont applicables depuis le 2 juillet 2014.

4 Le principe *non bis in idem* énonce la règle selon laquelle nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet Etat.

ment en cas de violation de certains articles du Règlement (UE) n° 596/2014, elle souhaite toutefois attirer l'attention sur le risque d'un cumul de poursuites ou de sanctions.

En effet, un même comportement lié à la violation des règles en matière d'opération d'initié, de recommandation à une autre personne ou d'incitation à effectuer une opération d'initié, de divulgation illicite d'informations privilégiées ou de manipulation de marché est susceptible, par l'application combinée des règles relatives à la répression administrative du Règlement (UE) n° 596/2014 et à celles relatives à la répression pénale figurant au chapitre 3 du projet de loi sous avis, d'être puni à la fois au niveau administratif et pénal.

Dans ce contexte, si le principe *non bis in idem* se limite au cumul des sanctions pénales, la Cour européenne des Droits de l'Homme a, dans l'arrêt *Grande Stevens et autres c. Italie*<sup>5</sup>, établi les critères de requalification d'une amende administrative en sanction pénale<sup>6</sup>. Vu les critères établis par la Cour européenne des Droits de l'Homme ainsi que le caractère et les montants des amendes administratives prévus par le présent projet de loi, la Chambre de Commerce soulève que le risque d'une requalification éventuelle des sanctions administratives en sanctions pénales ne peut dès lors être complètement écarté.

## 2. Répression pénale des abus de marché

La Chambre de Commerce salue globalement le travail de transposition de la Directive 2014/57/UE réalisé par les auteurs du projet de loi sous avis.

Elle relève cependant que la Directive 2014/57/UE prévoit que les Etats membres devront appliquer des sanctions pénales au moins pour les cas graves et lorsque les actes constitutifs de l'infraction sont commis intentionnellement. Ce critère de gravité permet de distinguer si les violations devront faire l'objet de poursuites pénales ou de poursuites administratives.

Comme l'expliquent clairement les auteurs du projet de loi sous avis dans le commentaire des articles, le critère de gravité est caractérisé dans le projet de loi sous avis par l'existence d'un dol spécial (comme prévu dans la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée), c'est-à-dire la volonté de procurer à soi-même ou à autrui, à l'aide de tout moyen frauduleux, un bénéfice illicite même indirect. Ce critère du dol spécial ne semble toutefois pas avoir le périmètre d'application identique à celui du critère défini dans la Directive 2014/57/UE.

La Directive 2014/57/UE explique<sup>7</sup> que les Etats membres sont tenus d'ériger en infractions pénales les formes graves d'opération d'initié, de manipulation de marché et de divulgation illicite d'informations privilégiées lorsqu'elles sont commises intentionnellement. Ladite directive précise par ailleurs que ces violations sont réputées être graves quand, notamment, l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou de la modification apportée à la valeur de l'instrument financier ou au contrat au comptant sur matières premières ou au montant des fonds utilisés à l'origine sont élevés. La Directive 2014/57/UE ne requiert pas le dol spécial et avec lui la volonté de commettre l'infraction dans un but spécifique. Le critère du dol spécial requis par le projet de loi sous avis quant à lui ne considère pas l'impact de l'infraction en termes de montant élevé ou non. Le projet de loi sous avis fait par ailleurs référence à un bénéfice illicite alors que la Directive 2014/57/UE ne requiert pas l'illicéité du gain réalisé.

D'un côté, la Directive 2014/57/UE exige que les faits constitutifs de l'infraction aient été commis intentionnellement. De ce point de vue, le critère du dol spécial semble plus protecteur puisqu'il impose non seulement que la personne coupable de la violation ait agi volontairement mais également qu'elle ait voulu la conséquence de l'infraction.

5 CEDH, affaire *Grande Stevens et autres c. Italie*, 4 mars 2014, n° 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 et 18698/10.

6 Les critères de requalification d'une amende administrative en sanction pénale établis par la CEDH sont les suivants:

- a) les dispositions violées visent à garantir l'intégrité des marchés financiers et à maintenir la confiance du public dans la sécurité des transactions, l'autorité administrative compétente a comme but d'assurer la protection des investisseurs, l'efficacité, la transparence et le développement des marchés boursiers et il s'agit là d'intérêts généraux de la société normalement protégés par le droit pénal,
- b) les amendes administratives sont fondées sur des normes poursuivant un but à la fois préventif et répressif,
- c) le montant élevé des amendes encourues (dans l'affaire en question jusqu'à 500.0000 euros, ce plafond pouvant dans certaines circonstances être triplé ou porté à dix fois le produit ou le profit obtenu grâce au comportement illicite).

7 Les considérants 10, 11 et 12 ainsi que les articles 3, 4 et 5 de la Directive 2014/57/UE.

D'un autre côté, la Chambre de Commerce se demande si la notion de „*bénéfice illicite*“ ne pourrait pas être interprétée de deux manières, à savoir, soit comme un gain illicitement obtenu, soit comme un gain dont la nature/l'objet est illicite. Afin d'éviter toute confusion ou interprétation erronée, la Chambre de Commerce s'interroge quant à savoir s'il ne serait pas utile de se référer plutôt au „*bénéfice illicitement obtenu*“ qu'au „*bénéfice illicite*“.

Finalement, la Chambre de Commerce observe que l'article 6 paragraphe 1<sup>er</sup> de la Directive 2014/57/UE exige de punir pénalement l'incitation et la complicité liées à l'opération d'initié, à la divulgation illicite d'informations privilégiées ainsi qu'aux manipulations de marché, à l'exclusion du fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié. Néanmoins, le législateur luxembourgeois a décidé d'y appliquer les articles 66 et 67 du Code pénal et ainsi réprimer l'incitation et la complicité de tous les délits prévus par le projet de loi sous avis. Dès lors, la Chambre de Commerce s'interroge quant à la justification du choix des auteurs du projet de loi sous avis d'aller au-delà des exigences de la Directive 2014/57/UE.

### **3. Transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes**

La Chambre de Commerce note que le Règlement (UE) n° 596/2014 laisse aux Etats membres la possibilité de prendre des dispositions dans le cadre de certaines matières concernant les transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes.

En effet, l'article 19 paragraphe 3 point 3 du Règlement (UE) n° 596/2014 prévoit que le droit national peut autoriser une autorité compétente à publier elle-même les informations sur les transactions effectuées par les personnes dirigeantes et les personnes ayant un lien étroit avec elles qui lui ont été notifiées. Cependant, force est de constater que le projet de loi sous avis n'accorde pas un tel pouvoir à la CSSF. La Chambre de Commerce estime, à l'instar de ce que prévoit la législation belge, qu'il serait opportun d'accorder un tel pouvoir à la CSSF afin d'assurer la publication desdites informations précieuses pour l'investisseur.

L'article 19 paragraphe 9 du Règlement (UE) n° 596/2014 quant à lui prévoit qu'une autorité compétente peut décider de porter le seuil de déclaration des transactions effectuées par les personnes dirigeantes de 5.000 euros au cours d'une année civile à 20.000 euros. Compte tenu des spécificités du marché luxembourgeois, par exemple de la bourse d'obligations internationales, la Chambre de Commerce se demande s'il ne serait pas utile de permettre à la CSSF d'augmenter le seuil mentionné ci-dessus à 20.000 euros en cas de besoin.

### **4. Signalement des violations du Règlement (UE) n° 596/2014**

La Chambre de Commerce se félicite que les auteurs du projet de loi sous avis ont procédé à la transposition fidèle de la Directive d'exécution (UE) 2015/2392 conformément au principe „*toute la directive, rien que la directive*“ cher à la Chambre de Commerce.

\*

## **COMMENTAIRE DES ARTICLES**

### *Concernant l'article 1<sup>er</sup>*

La Chambre de Commerce observe que la majorité des définitions figurant à l'article 1<sup>er</sup> du projet de loi sous avis renvoient au Règlement (UE) n° 596/2014 ainsi qu'aux autres législations européennes. Etant donné que ces renvois affectent la lisibilité du texte qui ne peut pas de ce fait être lu de façon autonome, la Chambre de Commerce juge préférable de faire figurer le texte intégral des définitions dans le projet de loi sous avis.

### *Concernant l'article 2*

De même, l'article 2 du projet de loi sous avis délimite son champ d'application par référence aux articles du Règlement (UE) n° 596/2014. S'il est vrai que les dispositions du Règlement (UE) n° 596/2014 sont d'application directe, la Chambre de Commerce estime qu'il serait opportun de définir le champ d'application de la future loi directement dans le projet de loi sous avis afin de rendre sa lecture et sa compréhension plus aisées.

### *Concernant l'article 3*

L'article 3 paragraphe 2 du projet de loi sous avis définit la compétence matérielle de la CSSF. Toutefois, les compétences de la CSSF telles que décrites dans cet article sont différentes du champ d'application du Règlement (UE) n° 596/2014 tel que défini dans son article 2. De plus, l'étendue de l'article 3 paragraphe 2 du projet de loi sous avis est différente de celle de son article 16 qui définit quant à lui le champ d'application de la répression pénale des abus de marché.

La Chambre de Commerce estime que le contenu de l'article 3 paragraphe 2 du projet de loi sous avis devrait être identique à celui de l'article 16 et que ces deux articles doivent être conformes à l'article 2 du Règlement (UE) n° 596/2014.

Cette cohérence de la compétence matérielle de la CSSF avec le champ d'application du Règlement (UE) n° 596/2014 ainsi que par rapport au champ d'application de la répression pénale d'abus de marché est d'autant plus importante que les répressions pénales et administratives devraient le cas échéant pouvoir être appliquées aux mêmes faits et infractions.

### *Concernant l'article 4*

La Chambre de Commerce se demande s'il ne serait pas utile de préciser que les opérateurs visés par l'article 4 paragraphe 1<sup>er</sup> point 3 du projet de loi sous avis ne sont pas les opérateurs de marché tels que définis par la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers mais plutôt des négociants, des courtiers, etc.

Comme l'expliquent les auteurs du projet de loi sous avis dans le commentaire des articles, les émetteurs seront désormais soumis au régime applicable aux personnes soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF dans le domaine des abus de marché. Si la Chambre de Commerce admet que les émetteurs et leurs instruments financiers sont des éléments centraux dans le domaine des abus de marché, elle s'interroge cependant quant à la façon dont cette surveillance sera effectuée en pratique. La Chambre de Commerce se demande si des processus spécifiques seront mis en place pour les émetteurs et comment ils seront informés qu'ils sont également soumis à la surveillance de la CSSF.

La Chambre de Commerce relève que l'article 4 paragraphe 1<sup>er</sup> point 10 du présent projet de loi confère à la CSSF le pouvoir de requérir, soit le gel, soit la mise sous séquestre d'actifs auprès du président du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg. Or, il ressort du commentaire des articles que la volonté des auteurs du projet de loi sous avis était de reproduire l'article 23 paragraphe 2 i) du Règlement (UE) n° 596/2014 qui permet de demander le gel ou la mise sous séquestre d'actifs, ou les deux. La Chambre de Commerce suggère dès lors de modifier le libellé de l'article 4 paragraphe 1<sup>er</sup> point 10 du projet de loi sous avis dans ce sens.

### *Concernant l'article 5*

L'article 29bis paragraphe 3 dernière phrase de la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée précise que „le juge d'instruction désigne un officier de police judiciaire chargé d'assister les agents de la CSSF lors de l'inspection sur place“. L'article 5 du projet de loi sous avis propose de modifier cette disposition de sorte que le juge d'instruction désignera un ou plusieurs membres du service de Police judiciaire, dont obligatoirement un membre ayant la qualité d'officier de Police judiciaire. La Chambre de Commerce s'interroge quant à l'utilité de cette nouvelle disposition qui est susceptible d'alourdir la procédure d'inspection sur place.

### *Concernant l'article 6*

Etant donné que les inspections sur place ne peuvent être effectuées auprès des personnes qui ne sont pas soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF (y compris des émetteurs) pour lesquelles aucun assentiment exprès n'a été obtenu et qui ne peuvent dès lors s'effectuer qu'en vertu d'une autorisation judiciaire préalable, la Chambre de Commerce propose de modifier le libellé de l'article 6 paragraphe 1<sup>er</sup> alinéa 2 afin de lui donner la teneur suivante:

*„Les inspections sur place auprès des personnes qui ne sont pas soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF ni des émetteurs et pour lesquelles aucun assentiment exprès n'a été obtenu s'effectuent **sur base de l'autorisation judiciaire obtenue en vertu de l'article 5 de la présente loi et conformément aux dispositions du présent article.**“*

### *Concernant l'article 7*

L'article 7 paragraphe 2 du projet de loi sous avis propose de prolonger le délai dont dispose le Procureur d'Etat pour informer la CSSF s'il entend poursuivre une infraction en matière d'abus de

marché, et ce de trois jours prévus par la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée à deux semaines. Bien qu'un délai plus long permette au Procureur d'Etat de traiter au mieux les demandes de la CSSF, une période de deux semaines semble longue aux yeux de la Chambre de Commerce et pourrait permettre aux personnes incriminées de détruire des preuves ou de quitter le territoire du Grand-Duché de Luxembourg. Par conséquent, la Chambre de Commerce propose, soit de raccourcir ce délai, soit de prévoir la capacité et le pouvoir pour la CSSF de prendre ou de demander au Procureur d'Etat de prendre des mesures conservatoires pendant ce délai de deux semaines.

D'une manière générale, concernant le principe de non-cumul, la Chambre de Commerce s'interroge notamment sur l'articulation des dispositions au regard de l'article 34 du Code pénal en cas de poursuites notamment dans le cas d'une pluralité d'auteurs et/ou dans le cas où des personnes morales et des personnes physiques auraient commis une infraction au sens du présent projet de loi.

#### *Concernant l'article 8*

L'article 8 paragraphe 2 du projet de loi sous avis impose aux employeurs exerçant des activités réglementées par la législation relative aux services financiers de mettre en place des procédures internes appropriées permettant à leur personnel de signaler toute violation du Règlement (UE) n° 596/2014. La Chambre de Commerce considère qu'il serait utile de guider les employeurs concernés dans cette démarche et elle suggère par conséquent que la CSSF, en sa qualité de l'autorité de surveillance, établisse des règles communes en la matière, et ce en concertation avec les professionnels visés.

#### *Concernant l'article 12*

La Chambre de Commerce se demande s'il ne serait pas préférable de lister les violations susceptibles d'être administrativement sanctionnées par la CSSF au lieu de se référer simplement au Règlement (UE) n° 596/2014. En effet, un catalogue complet des violations susceptibles d'être sanctionnées permettrait une lecture plus aisée du projet de loi sous avis.

En outre, l'article 12 paragraphe 2 point 9 du projet de loi sous avis prévoit que les amendes administratives infligées par la CSSF pourraient s'élever à un montant maximal de dix fois l'avantage retiré de la violation ou des pertes qu'elle a permis d'éviter. Cette fixation d'amende administrative étant reprise des dispositions de la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée, la Chambre de Commerce se demande si l'abrogation de cette loi n'est pas une occasion pour adopter des dispositions moins contraignantes. Elle préconise dès lors de diminuer le montant maximal à trois fois le montant de l'avantage soit le minimum exigé par l'article 30 paragraphe 2 point h) du Règlement (UE) n° 596/2014.

De plus, la Chambre de Commerce observe que les montants des amendes administratives allant de 250 à 250.000.– euros qui peuvent être infligées par la CSSF en vertu de l'article 12 paragraphes 3 et 4 du projet de loi sous avis sont alignées sur les amendes prévues par la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier. Cependant, la disposition identique à celle prévue à l'article 12 paragraphe 4 du projet de loi sous avis existe dans la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée et prévoit une amende administrative pouvant aller de 125 à 25.000.– euros. La Chambre de Commerce se demande à cet égard ce qui justifie l'augmentation considérable de cette amende dont le montant maximum est multiplié par dix et pourquoi les auteurs du projet de loi sous avis n'ont pas tout simplement repris les montants des amendes tels que prévus par la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée.

#### *Concernant l'article 17*

L'article 17 paragraphe 4 du projet de loi sous avis transpose le contenu de l'article 3 paragraphe 7 de la Directive 2014/57/UE. La Chambre de Commerce constate qu'il est fait référence à l'article 17 paragraphe 4 du projet de loi sous avis à l'article 19 dans son intégralité. Cependant, force est de constater que l'article 3 paragraphe 7 de la Directive 2014/57/UE fait référence au paragraphe 6 du même article transposé quant à lui à l'article 19 paragraphe 2 du projet de loi sous avis. La Chambre de Commerce préconise donc d'ajouter à l'article 17 paragraphe 4 la référence au paragraphe 2 de sorte à lire „(...) à l'article 19 paragraphe 2 (...)“.

#### *Concernant les articles 18, 20 et 24*

Si la Chambre de Commerce salue le fait que les peines d'emprisonnement maximales de quatre ans pour (i) l'opération d'initié, (ii) le fait de recommander à une autre personne ou de l'initier à effectuer une opération d'initié et (iii) la manipulation de marché correspondent au minimum exigé par l'article 7 paragraphe 2 de la Directive 2014/57/UE, elle s'interroge toutefois quant à la hauteur des

amendes pénales pouvant aller jusqu'à 5.000.000.– euros lorsqu'il s'agit de personnes physiques et jusqu'à 15.000.000.– euros lorsqu'il s'agit de personnes morales. La Chambre de Commerce se demande si ces amendes pénales, particulièrement sévères à ses yeux, peuvent être considérées comme étant „*effectives, proportionnées et dissuasives*“ afin de répondre aux exigences de la Directive 2014/57/UE. Au surplus, la Chambre de Commerce s'interroge quant à la justification objective de l'augmentation considérable des amendes pénales par rapport à celles prévues par la loi modifiée du 9 mai 2006 précitée et allant jusqu'à un maximum de 1.500.000.– euros lorsqu'il s'agit de personnes physiques.

*Concernant l'article 21*

L'article 21 paragraphe 3 du projet de loi sous avis transpose le contenu de l'article 4 paragraphe 4 de la Directive 2014/57/UE. La Chambre de Commerce constate qu'il est fait référence à l'article 21 paragraphe 3 du projet de loi sous avis à l'article 19 dans son intégralité. Cependant, force est de constater que l'article 4 paragraphe 4 de la Directive 2014/57/UE fait référence au paragraphe 6 de l'article 3 de la Directive 2014/57/UE transposé quant à lui à l'article 19 paragraphe 2 du projet de loi sous avis. La Chambre de Commerce préconise donc d'ajouter à l'article 21 paragraphe 3 la référence au paragraphe 2 de sorte à lire „(...) à l'article 19 paragraphe 2 (...)“.

*Concernant l'article 22*

La Chambre de Commerce souhaite réitérer ses commentaires énoncés précédemment au sujet des articles 18, 20 et 24 en ce qui concerne les sanctions pénales pour la divulgation illicite d'informations privilégiées punie d'une peine d'emprisonnement maximale de deux ans et/ou d'une amende pénale pouvant aller jusqu'à 500.000.– euros lorsqu'il s'agit de personnes physiques et jusqu'à 1.500.000.– euros lorsqu'il s'agit de personnes morales.

*Concernant l'article 27*

Les auteurs du projet de loi sous avis expliquent dans le commentaire des articles que l'article 27 traite d'un aspect qui résulte du fait que le Règlement (UE) n° 596/2014 et la Directive 2014/57/UE contiennent des références à la directive 2014/65/UE<sup>8</sup> qui ne sera applicable qu'à partir du 3 janvier 2018. Néanmoins, la Chambre de Commerce observe qu'en vertu de l'article 93 de la directive 2014/65/UE précitée les Etats membres de l'Union européenne sont tenus d'appliquer les dispositions transposant ladite directive en droit national à partir du 3 janvier 2017. Il convient dès lors de remplacer les références au „3 janvier 2018“ figurant aux alinéas 1<sup>er</sup> et 2 de l'article 27 du projet de loi sous avis par les références au „3 janvier 2017“.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis, sous réserve de la prise en compte de ses observations.

<sup>8</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.