



Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 06 octobre 2017

Ordre du jour :

1. 7157 Projet de loi du [--] relative aux marchés d'instruments financiers et portant :
 1. transposition de la 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 ;
 2. transposition de l'article 6 de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire ;
 3. mise en oeuvre du règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n°648/2012 ;
 4. modification de :
 - a. la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
 - b. la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
 - c. la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;
 - d. la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; et
 - e. la loi modifiée du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et modifiant différentes lois relatives aux services financiers ; et
 5. abrogation de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers

- Présentation du projet de loi

2. Divers

*

Présents : M. Marc Angel remplaçant M. Claude Haagen. M. André Bauler, M. Eugène Berger, M. Alex Bodry, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Fernand Kartheiser remplaçant M. Gast Gibéryen, Mme Viviane Loschetter, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz, M. Claude Wiseler

Mme Isabelle Goubin, Ministère des Finances, Directeur du Trésor
Mme Béatrice Gilson, M. Vincent Thurmes, Mme Maureen Wiwinius, du
Ministère des Finances

Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Gast Gibéryen, M. Claude Haagen, M. Henri Kox, M. Roy Reding

*

Présidence : M. Eugène Berger, Président de la Commission

*

- 1. 7157** **Projet de loi du [--] relative aux marchés d'instruments financiers et portant :**
- 1. transposition de la 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;**
 - 2. transposition de l'article 6 de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire ;**
 - 3. mise en oeuvre du règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n°648/2012 ;**
 - 4. modification de :**
 - a. la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;**
 - b. la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;**
 - c. la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;**
 - d. la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; et**
 - e. la loi modifiée du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et modifiant différentes lois relatives aux services financiers ; et**
 - 5. abrogation de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers**

En guise d'introduction, une représentante du ministère des Finances indique que le présent projet de loi vise à transposer en droit luxembourgeois la directive 2014/65/UE, dite « MiFID II » et à mettre en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) n°600/2014, dit « MiFIR ». Le projet de loi opère ainsi une refonte de la loi modifiée du 13 juillet 2007 concernant les marchés d'instruments financiers et apporte des modifications à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La « MiFID II » et le « MiFIR » visent à adapter la législation aux transformations qu'ont connues les marchés financiers depuis l'entrée en vigueur de la « MiFID » sur le plan des produits financiers et sur le plan technologique, et à rendre les marchés financiers plus résilients et transparents, tout en renforçant la protection des investisseurs et en dotant les autorités de surveillance de pouvoirs plus efficaces.

Dans un souci de transparence, la « MiFID II » et le présent projet de loi visent à faire passer la négociation d'instruments financiers qui jusqu'à présent ont échappé à la réglementation, vers des plates-formes de négociation multilatérales et bien réglementées. Cette volonté se manifeste notamment par la définition d'un nouveau type de plate-forme de négociation

multilatérale, les systèmes organisés de négociation (communément appelés « *organised trading facility* » ou « OTF »). L'introduction de règles de transparence strictes applicables aux diverses plates-formes de négociation vise à supprimer tous les obstacles à une formation des prix juste et efficace. Le projet de loi vise encore à faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) aux marchés de capitaux par la création d'un label spécifique pour les marchés destinés aux PME.

La « MiFID II » et le présent projet de loi tiennent compte des innovations technologiques ayant bouleversé le fonctionnement des marchés ces dernières années. Ainsi, les activités de trading algorithmique et à haute fréquence, qui ont considérablement accru la vitesse des transactions et les risques potentiels y liés seront mieux encadrés.

Le rôle et les pouvoirs des autorités compétentes, y compris les pouvoirs de sanction, sont renforcés et un cadre permettant des mesures coordonnées au niveau européen dans deux nouveaux domaines est créé.

La « MiFID II » met en place un système européen harmonisé des limites de position détenues en produits dérivés sur matières premières, habilitant les autorités compétentes à appliquer des limites de position en suivant une méthodologie déterminée par l'Autorité européenne des marchés financiers.

Des exigences organisationnelles plus strictes incluant plus spécifiquement la gouvernance de produits, et des exigences plus étendues en ce qui concerne les membres des organes de direction des entreprises d'investissement, des établissements de crédit et des opérateurs de marché visent à renforcer la protection des investisseurs. Il s'agit d'assurer que les investisseurs se voient offrir des produits mieux adaptés à leur profil. Les investisseurs peuvent s'appuyer sur des conseils objectifs et indépendants lorsqu'ils le souhaitent, et la structure des honoraires et rémunérations des conseillers ne doit pas y faire obstacle.

Afin de permettre aux utilisateurs d'obtenir une vue d'ensemble des activités de négociation sur les marchés financiers et aux autorités compétentes de disposer d'informations suffisantes pour exercer leurs activités de surveillance, la « MiFID II » prévoit de soumettre la prestation de services de communication de certaines données de base relatives aux marchés financiers à agrément et à la surveillance par les autorités compétentes. Ainsi, le présent projet de loi prévoit la création de trois nouveaux statuts de PSF, à savoir les dispositifs de publications agréés (« *approved publication arrangement* » ou « APA »), les fournisseurs de système consolidé de publication (« *consolidated tape provider* » ou « CTP ») et les mécanismes de déclaration agréés (« *approved reporting mechanism* » ou « ARM »). Les personnes agréées pour fournir ces services de communication de données, les prestataires de services de communication de données ou PSCD, peuvent fournir les activités couvertes par leur agrément dans l'ensemble de l'Union européenne, soit au moyen de l'établissement d'une succursale, soit par voie de libre prestation de services.

Une autre représentante du ministère des Finances détaille le **Titre Ier** du projet de loi consacré à une nouvelle loi concernant les marchés d'instruments financiers remplaçant la loi modifiée du 13 juillet 2007.

Il est précisé qu'un certain nombre d'articles figurant dans la loi modifiée du 13 juillet 2007 n'ont pas été repris dans le présent projet de loi. Dans la plupart des cas, cela résulte du fait que les articles concernés ne sont plus pertinents dans le cadre de la « MiFID II » parce que certaines dispositions sont désormais reprises dans le « MiFIR », qui est d'application directe. Par ailleurs, d'autres dispositions figureront dans des actes délégués.

Un chapitre entier a été consacré à chacune des plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (« MTF »), et les systèmes organisés de négociation (« OTF »).

Chapitre II – Les marchés réglementés :

L'article 4, concernant les « exigences applicables à la gestion d'un marché réglementé », exige que les personnes assurant la gestion d'un marché réglementé présentent des qualités d'honorabilité et possèdent des connaissances, des compétences et l'expérience suffisantes pour garantir la gestion et l'exploitation saines et prudentes du marché réglementé. Par rapport à la version de cet article présent dans la loi modifiée du 13 juillet 2007, le changement le plus important concerne les exigences requises des membres de l'organe de direction d'un opérateur de marché, la formation de cet organe, l'instauration éventuelle d'un comité de nomination ainsi que d'un dispositif de gouvernance, et la mise en place d'une politique favorisant la diversité au sein de l'organe de direction.

Le chapitre consacré aux marchés réglementés contient un certain nombre d'articles nouveaux à caractère technique (voir notamment les articles 7, 8 et 11).

Chapitre III – Les MTF :

Le chapitre consacré aux MTF contient également un certain nombre d'articles nouveaux à caractère technique. De plus, l'article 29 introduit le concept de marché de croissance des petites et moyennes entreprises (PME) afin de faciliter davantage l'accès des PME aux marchés de capitaux et de favoriser le développement de marchés spécialisés conçus pour répondre aux besoins des petits et moyens émetteurs. La création, au sein de la catégorie MTF, d'une nouvelle sous-catégorie regroupant les marchés de croissance des PME et l'enregistrement de ces marchés devraient en améliorer la visibilité.

Chapitre IV – Les OTF :

La « MiFID II » introduit un nouveau type de plate-forme de négociation, appelé « système organisé de négociation » ou « Organised Trading Facility » (OTF) dans un souci de soumettre un maximum de transactions, qui jusqu'à présent échappaient aux contraintes de la réglementation, à une structure de marché soumise à des exigences strictes, notamment sur le plan de la transparence. Les grands principes de négociation restent largement similaires à ceux des MTF, de sorte que de nombreux articles du chapitre sous rubrique constituent des parallèles aux articles traitant des MTF.

Bien que les OTF soient similaires aux MTF, une différence considérable démarquant les OTF des MTF consiste en la possibilité pour les OTF d'opérer sur base de règles discrétionnaires : ainsi, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un OTF peut décider si, quand et dans quelle mesure il souhaite confronter deux ou plusieurs ordres au sein du système. De plus, il est possible pour l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un OTF de procéder à la négociation par appariement avec interposition du compte propre sous certaines conditions spécifiques. Il est également à noter que les instruments financiers qui peuvent être négociés sur un OTF sont limités aux obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés. Il s'ensuit que la négociation d'actions sur un OTF n'est pas autorisée.

Chapitre IV – Les internalisateurs systématiques :

L'article 42 met en œuvre certains articles du « MiFIR » et contient l'obligation légale pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement répondant à la définition

d'internalisateur systématique de notifier ceci à la CSSF. Il convient de soumettre à cette obligation de notification non seulement les entreprises d'investissement et établissements de crédit luxembourgeois et les succursales de pays tiers, mais également les succursales émanant d'autres Etats membres.

Chapitre VII – Autorités compétentes :

L'article 45 prévoit les pouvoirs de surveillance et d'enquête dont est investie la CSSF. Le catalogue de pouvoirs reste largement similaire à celui prévu auparavant à l'exception de certains ajouts.

L'article 47 définit les sanctions et mesures administratives que peut prendre la CSSF en cas de violation de la future loi, du « MiFIR » ou des mesures prises pour leur exécution. Les sanctions et mesures administratives que peut concrètement prononcer la CSSF sont prévues au paragraphe 6 et correspondent au minimum prévu par l'article 70 de la « MiFID II » (jusqu'à 5 millions d'euros ou à 10% du chiffre d'affaires).

L'article 48 fixe les circonstances dont doit tenir compte la CSSF en vue de la détermination du type et du niveau de la sanction administrative qu'elle envisage d'imposer.

L'article 49 prévoit le principe selon lequel les autorités compétentes doivent publier, sur leur site internet, toute décision imposant une sanction ou mesure administrative ainsi que l'identité de la personne concernée. La portée du principe de publication des décisions est toutefois limitée par l'existence d'un certain nombre d'exceptions. En sus, l'article impose à la CSSF d'informer l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) de toute mesure ou sanction administrative publiée.

Les articles 51, 52 et 53 portent sur la coopération et l'échange d'informations entre la CSSF et d'autres autorités de surveillance. Les principes contenus dans ces articles ne diffèrent pas fondamentalement de ceux prévus dans la loi modifiée du 13 juillet 2007, mais ils ont été structurés différemment.

Chapitre VIII – Dispositions diverses :

Section Ire – Limites de position, contrôle de gestion des positions sur les instruments dérivés sur matières premières et déclaration de positions

L'article 56 définit le champ d'application particulier de la présente section. Les dispositions de cette section s'appliquent non seulement aux entités prestant des services d'investissement et qui relèvent du champ d'application de l'article 1^{er} de la « MiFID II », mais également aux entités et personnes qui sont exclues du prédit champ d'application en vertu de l'article 2 de la « MiFID II ».

Les limites de position prévues ont pour but de prévenir les abus de marché et de favoriser une cotation ordonnée et un règlement efficace. L'AEMF jouera un rôle important : elle élabore, par le biais de projets de normes techniques de réglementation, la méthodologie de calcul que devront appliquer la CSSF et les autres autorités compétentes pour l'établissement des limites de position.

Section II – Trading algorithmique et accès électronique direct

L'article 59 précise que la présente section s'applique non seulement aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, mais également à d'autres personnes qui peuvent être membres ou participants de marchés réglementés ou de MTF luxembourgeois.

Afin de réduire les risques liés à l'utilisation accrue des nouvelles techniques de négociation telles que le trading algorithmique ou le trading algorithmique à haute fréquence (*high frequency trading*), le législateur européen a introduit des nouvelles obligations à charge des entités ayant recours à ces technologies. Les personnes concernées doivent notifier à la CSSF et à l'autorité compétente de la plate-forme concernée le fait qu'elles recourent au trading algorithmique. De même, de nouvelles règles sont prévues pour les entités fournissant à leurs membres ou participants un accès électronique direct à une plate-forme de négociation.

Afin d'éviter un déséquilibre entre les informations que peut demander la CSSF aux personnes visées à l'article 59 d'une part et aux entités de pays de tiers d'autre part, il est précisé que les personnes d'un pays tiers qui si elles étaient situées dans l'Union européenne seraient visées à l'article 59, doivent pouvoir mettre à la disposition de la CSSF des informations équivalentes à celles que la CSSF peut demander aux autorités chargées de la surveillance prudentielle des autres Etats membres. Sans cet ajout, l'on risquerait de se retrouver dans la situation où il n'existe pas de « level playing field » entre les acteurs européens et les acteurs de pays tiers et où la CSSF ne disposerait pas des mêmes pouvoirs et informations à l'encontre de toutes les entités qui négocient sur une plate-forme de négociation luxembourgeoise.

Le **Titre II** du projet de loi adapte différentes lois, dont notamment la **loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (LSF)**, aux dispositions de la « MiFID II » et du « MiFIR ». Accessoirement, la LSF est « modernisée » et améliorée.

Différents articles de la LSF sont modifiés afin de tenir compte de l'introduction du nouveau type de plate-forme de négociation, appelé « système organisé de négociation » ou « Organised Trading Facility » (OTF) par le biais du Titre Ier du présent projet de loi. De plus, trois nouveaux statuts de PSF (APA, CTP et ARM) sont insérés dans la LSF (voir article 88 du projet de loi). L'activité d'APA consiste à fournir un service de publication de rapports de négociation pour le compte d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement, conformément au « MiFIR ». L'activité de CTP consiste à fournir un service de collecte de rapports de négociation sur certains instruments financiers auprès de marchés réglementés, de MTF, d'OTF et d'APA, et un service de regroupement de ces rapports en un flux électronique de données actualisé en continu, offrant des données de prix et de volume pour chaque instrument financier. L'activité d'ARM consiste à fournir à des établissements de crédit ou à des entreprises d'investissement un service de déclaration détaillée des transactions aux autorités compétentes ou à l'AEMF.

Il est précisé qu'à l'heure actuelle la Commission européenne envisage une intégration de ces statuts de PSF directement dans la « MiFIR », ceci dans le but de leur supervision directe par l'AEMF.

Le régime pays tiers est pris en compte dans un nouvel article 32-1 de la LSF (article 91 du présent projet de loi). Ce régime applicable aux entreprises de pays tiers désirant fournir des services d'investissement ou exercer des activités d'investissement au Luxembourg est mis en place en exerçant les discretions nationales prévues dans la « MiFID II » et le « MiFIR ».

En vue de renforcer la protection de l'investisseur, un processus de validation du produit est mis en place (article 98 du projet de loi). Au niveau des producteurs des produits, les caractéristiques du produit et la clientèle ciblée doivent notamment faire l'objet d'une évaluation a priori. Au niveau des distributeurs, le produit commercialisé doit être compris et sa distribution doit être adéquate et compatible avec les caractéristiques du produit.

A chacun des niveaux (producteur et distributeur), un processus préalable d'approbation et des revues périodiques du respect de toutes les nouvelles exigences sont à mettre en place.

Les exigences en matière de conflits d'intérêt sont renforcées (article 99).

Les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement aux clients sont élargies (article 100).

Certaines des dispositions valables pour les établissements de crédit sont élargies à l'ensemble des entreprises d'investissement.

Par ailleurs, la manière dont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement rémunèrent et évaluent les performances de leur personnel ne doit pas entrer en conflit avec l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients. De plus, les personnes physiques fournissant des conseils doivent posséder les connaissances et les compétences appropriées.

Les dispositions de la LSF relatives aux pouvoirs de la CSSF et aux sanctions qu'elle peut prononcer sont adaptées aux exigences de la « MiFID II ». L'article 127 introduit un nouvel article dans la LSF afin d'y mettre en place le régime spécifique de sanctions prévu par la « MiFID II ».

L'article 129 introduit un nouvel article prévoyant un régime spécifique de publication des sanctions administratives imposées par la « MiFID II ».

Modification de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière

L'article 140 introduit un nouvel article 13-1 dans la loi modifiée du 5 août 2005 afin de transposer l'article 6 de la directive déléguée 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire.

De l'échange de vues subséquent, il y a lieu de retenir les éléments suivants :

- La Commission européenne a mis en demeure le Luxembourg pour non-respect du délai de transposition de la « MiFID II ». Il apparaît cependant qu'à l'heure actuelle peu d'Etats membres ont transposé la directive en question. Ces retards découlent, d'une part, de la complexité du contenu de la directive et, d'autre part, du fait que les dispositions de niveau 2 de la directive n'ont été publiées que beaucoup plus tard que la directive.
- Depuis sa création, les directives sectorielles contiennent systématiquement des clauses visant le renforcement des pouvoirs de l'AEMF en vue de la convergence des pratiques de surveillance. Il est probable que la révision projetée des pouvoirs des agences de surveillance européennes (proposition de règlement COM(2017)536) exige de nouvelles modifications au niveau de la « MiFID II » et du « MiFIR » à l'avenir.
- La « MiFID II » prévoit, à des fins de transparence et à l'image d'autres directives sectorielles, que l'autorité de surveillance nationale notifie à l'AEMF les sanctions administratives qu'elle a prises, ainsi que les limites de position qu'elle a fixées.
- La Commission européenne étudie actuellement la possibilité de placer les entreprises d'investissement de grande envergure sous la surveillance de la Banque centrale européenne.

- Alors que les règles de la « MiFID II » sont basées sur celles de la « MiFID I », elles vont plus loin et sont beaucoup plus détaillées. Les nouvelles règles ont un impact direct et important sur les procédures internes des établissements financiers, ainsi que sur leurs relations avec leurs clients. La mise en conformité à ces nouvelles règles (y inclus les réglementations concomitantes de niveau 2) représente une charge de travail considérable pour les établissements financiers.
- Les OTF (nouveau type de plate-forme de négociation) sont mis en place par la « MiFID II » afin de réduire le trading OTC (over-the-counter). Il n'est pas à exclure que les OTF puissent se développer au Luxembourg à l'avenir.
- L'introduction du concept des « marchés de croissance des petites et moyennes entreprises (PME) » par le biais de la « MiFID II » afin de faciliter davantage l'accès des PME aux marchés de capitaux peut être assimilée à une mesure prise dans le cadre de l'union des marchés des capitaux. La version récente du règlement Prospectus, remplaçant la directive Prospectus, prévoit d'ailleurs un prospectus simplifié destiné aux PME.
- La « MiFID II » ne met pas en place une réglementation portant directement sur le contenu des algorithmes qui font l'objet de trading algorithmique, mais elle œuvre en faveur de la transparence dans ce secteur. Il s'agit d'identifier les acteurs développant et offrant de tels algorithmes et de surveiller leur respect des dispositions prévues à leur égard.
- L'entrée en vigueur du « MiFIR » et de la « MiFID II » est fixée au 3 janvier 2018. S'agissant d'un règlement, le « MiFIR » est d'application directe et ses dispositions seront appliquées dès le 3 janvier 2018, indépendamment du fait que la « MiFID II » ait été transposée dans la législation nationale ou non.
- Le « MiFIR » et la « MiFID II » sont pour l'instant essentiellement destinés à la réglementation des marchés européens. Ces dernières années, la Commission européenne soutient un rythme soutenu en matière d'élaboration de propositions de réglementation du secteur financier. L'absence de « level playing field » au niveau mondial suscite des préoccupations au sein du secteur financier européen. Des craintes portent également sur un risque de surréglementation. Il est essentiel que les propositions de réglementation de la Commission européenne soient toujours accompagnées d'études d'impact sérieuses et détaillées.

2. Divers

Le Président annonce qu'il ne pourra présider la réunion prévue le vendredi 13 octobre 2017 à 10:30 heures.

Luxembourg, le 23 octobre 2017

Le Secrétaire-Administrateur,
Caroline Guezennec

Le Président de la Commission des Finances et du
Budget,
Eugène Berger