

**N° 7157<sup>1</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2017-2018

---

---

**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 œuvre 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 de
  - e. la loi 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

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(13.11.2017)

Le projet de loi sous avis a pour objet de transposer en droit luxembourgeois 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, dite « MiFID II », (ci-après la

« Directive 2014/65/UE ») ainsi que de mettre en œuvre certaines dispositions 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, dit « MiFIR », (ci-après le « Règlement 600/2014 »).

Les dispositions de la Directive 2014/65/UE relatives aux aspects liés aux marchés d'instruments financiers sont transposées dans une loi sectorielle spécifique relative aux marchés d'instruments financiers alors que la transposition des dispositions relatives aux services et activités d'investissement est quant à elle effectuée par le biais de la modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « LSF »).

En raison du nombre important de modifications à apporter à la législation existante en vue de la transposition de la Directive 2014/65/UE, 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 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, par une nouvelle loi portant le même intitulé.

Par conséquent, la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers se trouve abrogée et remplacée par la loi nouvelle issue du présent projet de loi sous avis.

\*

### RESUME SYNTHETIQUE

Le projet de loi sous avis vise à transposer en droit luxembourgeois la Directive 2014/65/UE ainsi que de mettre en œuvre certaines dispositions du Règlement 600/2014 afin de constituer un cadre juridique définissant les exigences applicables aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement, aux marchés réglementés, aux prestataires de communication de données (voir page 5) et aux entreprises de pays tiers fournissant des services ou exerçant des activités d'investissement au sein de l'Union européenne en vue d'assurer une meilleure protection des investisseurs et la transparence de marché.

Si la Chambre de Commerce comprend que l'élaboration du présent projet de loi a dû exiger un travail fastidieux et complexe de la part de ses auteurs, elle se doit d'émettre quelques observations y relatives, et notamment, en ce qui concerne les modifications apportées par le biais des articles 90 et 91 du projet de loi sous avis.

Ainsi, la Chambre de Commerce estime d'abord que restreindre le champ d'application de l'article 32 de la LSF (modifié par l'article 90 du projet de loi sous avis) au seul exercice d'activités bancaires, à l'exclusion spécifique des services d'investissement pose problème. Etant donné que, d'un côté, la notion d'activités bancaires n'est pas arrêtée dans la LSF et que, d'un autre côté, la distinction entre services bancaires et services d'investissement n'est pas tranchée, cette modification va au mieux créer des incertitudes et des zones grises qui, avant cette « réforme » projetée, n'existent pas.

Ensuite, la Chambre de Commerce est d'avis qu'il faudrait reconsidérer l'exercice de la discrétion prévue à l'article 39 de la Directive 2014/65/UE (transposée par l'article 91 du projet de loi) qui oblige les entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement et proposant des services auxiliaires à des clients professionnels ou à des clients particuliers à établir une succursale au Luxembourg. En effet, cette disposition marque un revirement considérable de la position constante de la loi luxembourgeoise et pourrait avoir des conséquences néfastes tant pour la place financière du Luxembourg que pour des consommateurs particuliers et professionnels.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous rubrique, sous réserve de la prise en compte des commentaires formulés dans le présent avis.

*Appréciation du Projet :*

	<i>Incidence</i>
Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	+
Impact financier sur les entreprises	+/-
Transposition de la directive	+
Simplification administrative	-
Impact sur les finances publiques	n.a.
Développement durable	n.a.

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

\*

**AVERTISSEMENT**

Parallèlement à la présente saisine, la Chambre de Commerce relève avoir été saisie pour avis du projet de règlement grand-ducal relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire<sup>1</sup>. Etant donné que le projet de loi sous avis et ledit projet de règlement grand-ducal sont étroitement liés, il est essentiel aux yeux des de la Chambre de Commerce que les deux textes soient avisés puis adoptés concomitamment de manière à coordonner leur entrée en vigueur.

\*

**CONSIDERATIONS GENERALES**

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 Conseil (ci-après « MiFID I »), en vigueur depuis novembre 2007, est l'un des piliers majeurs de l'intégration des marchés financiers de l'Union européenne.

<sup>1</sup> Projet de règlement grand-ducal relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire, et portant :

1. transposition 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 ;
2. modification du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers ; et
3. abrogation du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier.

Si MiFID I a permis de renforcer l'intégration, la compétitivité et l'efficacité des marchés financiers de l'Union européenne, la crise financière et les évolutions des marchés qui ont suivi ont cependant clairement montré que le champ d'application de cette directive n'était pas suffisant et qu'il était nécessaire de renforcer davantage la protection des investisseurs.

Afin de combler les faiblesses dans la réglementation des marchés financiers révélées par la crise financière, le législateur européen adopte en 2014 le Règlement 600/2014 ainsi que la Directive 2014/65/UE dont l'objectif essentiel est de permettre aux marchés financiers de servir l'économie ainsi que de rendre ces marchés plus sûrs et plus transparents afin de soutenir l'emploi et la croissance et de renforcer la confiance des investisseurs. Les deux textes adaptent ainsi la législation actuelle aux transformations qu'ont connu les marchés financiers depuis 2007 et ce tant sur le plan des produits financiers que sur le plan technologique tout en renforçant la protection des investisseurs et en dotant les autorités de surveillance de pouvoirs plus efficaces.

Le Règlement 600/2014 et la Directive 2014/65/UE s'attaquent plus particulièrement aux lacunes relevées dans trois domaines suivants :

- les exigences en matière de transparence sont étendues aux instruments assimilés à des actions et aux instruments autres que des actions ainsi qu'aux acteurs du marché qui n'étaient auparavant pas soumis à la réglementation ou seulement dans une moindre mesure ;
- les exigences en matière d'intégration du marché sont modifiées afin de mettre les différentes plates-formes de négociation sur un pied d'égalité et de tenir compte des évolutions technologiques ;
- la protection des investisseurs est renforcée, notamment en instaurant un régime plus strict en matière d'avantages incitatifs, des mécanismes supplémentaires de protection des actifs des clients, des règles relatives à la gouvernance des produits et des pouvoirs d'intervention.

Quant au **Règlement 600/2014**, il prévoit des règles applicables aux activités de négociation organisées menées sur des plates-formes de négociation réglementées, à savoir, les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et les systèmes organisés de négociation (OTF). Le Règlement prévoit encore des exigences de transparence pré et post négociation applicables à l'ensemble de ces plates-formes et il les étend aux instruments assimilés à des actions tels que certificats représentatifs, fonds cotés et autres.

Afin de préserver l'intégrité des marchés, le Règlement 600/2014 prévoit des règles en matière de reporting des transactions aux autorités compétentes, au Luxembourg, à la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la « CSSF »). Ainsi, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et autres opérateurs concernés doivent conserver les enregistrements relatifs aux transactions sur instruments financiers, déclarer lesdites transactions de manière détaillée, complète et exacte à la CSSF et lui fournir les données de référence relatives aux instruments financiers.

Quant à la **Directive 2014/65/UE**, cette dernière prévoit un nombre très important de règles et exigences concernant les marchés financiers afin de les rendre plus solides et transparents. Elle instaure un nouveau cadre juridique qui réglemente de façon plus stricte les activités de négociation sur les marchés financiers et renforce ainsi la protection des investisseurs.

Ainsi, elle vise tout d'abord, dans un souci de transparence, 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. Elle introduit ce faisant un nouveau type de plate-forme de négociation multilatérale, les systèmes organisés de négociation - OTF.

Ensuite, la Directive 2014/65/UE limite la spéculation sur les matières premières, une pratique financière qui peut provoquer une hausse des prix des produits de première nécessité (tels que les produits agricoles), par l'introduction d'un système harmonisé qui fixe des limites aux positions détenues en termes d'instruments dérivés sur matières premières.

Par ailleurs, elle adapte la réglementation aux nouvelles technologies en exigeant la mise en place des contrôles pour les activités de négociation effectuées électroniquement à très grande vitesse, telles que le « trading algorithmique » ou le « trading à haute fréquence » (type de trading qui a recours à des programmes informatiques pour exécuter des opérations à grande vitesse à l'aide de données financières mises à jour rapidement). Les risques potentiels liés à une utilisation accrue des technologies sont réduits par une combinaison de règles qui visent à garantir que ces techniques de trading ne perturbent pas les marchés.

De plus, la Directive 2014/65/UE renforce la protection des investisseurs en exigeant des entreprises concernées d'agir au mieux dans les intérêts de leurs clients lorsqu'elles leur fournissent des services

d'investissement. Ces entreprises sont tenues de sauvegarder les actifs de leurs clients ou de s'assurer que les produits qu'elles envisagent de lancer sont conçus pour répondre aux besoins des clients finaux. Les investisseurs recevront également davantage d'informations sur les produits et les services qui leur sont offerts ou vendus. En outre, les entreprises doivent veiller à ne pas rémunérer ou évaluer la performance de leur personnel d'une façon qui va à l'encontre des intérêts de leurs clients. Cela peut être le cas par exemple lorsqu'une rémunération ou des objectifs de performance encouragent le personnel à recommander ou à vendre un instrument financier donné alors qu'un autre pourrait davantage satisfaire les besoins du client.

Finalement, 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 Directive 2014/65/UE prévoit de soumettre la prestation de services de communication de certaines données de base relatives aux marchés financiers à l'agrément et à la surveillance par les autorités compétentes. Ainsi, il est prévu de créer les trois nouveaux statuts de professionnels du secteur financier, à savoir (i) les dispositifs de publications agréés (APA), (ii) les fournisseurs de système consolidé de publication (CTP) et (iii) les mécanismes de déclaration agréés (ARM).

Avant d'entrer dans l'examen plus détaillé de celles des dispositions du projet de loi sous avis qui appellent un commentaire de la part de la Chambre de Commerce, elle aimerait émettre des observations préliminaires suivantes :

Tout d'abord, la Chambre de Commerce regrette le retard dans l'adoption du projet de loi sous avis transposant la Directive 2014/65/UE et mettant en œuvre le Règlement 600/2014, sachant que les Etats membres étaient tenus de transposer la Directive 2014/65/UE dans leurs législations nationales respectives au plus tard le 3 juillet 2017.

En effet, le bon fonctionnement des marchés financiers et la confiance des acteurs agissant sur ces marchés financiers étant des préalables indispensables à la croissance économique, à la sécurité juridique et à la prospérité, il est important qu'une place financière telle que le Luxembourg soit dotée d'une législation conforme au droit de l'Union européenne sans aucun retard.

Ensuite, étant donné que les nouvelles dispositions prévues par le projet de loi sous avis s'appliqueront à compter du 3 janvier 2018, la Chambre de Commerce s'interroge quant à savoir si les établissements et opérateurs concernés disposeront d'une période suffisante pour s'adapter aux nouvelles règles et exigences.

Finalement, la Chambre de Commerce observe que le projet de loi sous avis fait, à de nombreuses reprises, référence aux différentes directives européennes (à titre d'exemple, il convient de citer l'article 7 paragraphe 7, l'article 27 paragraphe 3 et l'article 68 du projet de loi sous avis). Etant donné que lesdites directives européennes ont été transposées (ou le seront par le biais du projet de loi sous avis) en droit national luxembourgeois, la Chambre de Commerce demande, dans la mesure du possible, que les références figurant dans le projet de loi sous avis soient faites aux dispositions nationales correspondantes et non pas aux directives européennes.

\*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Concernant l'article 10*

La Chambre de Commerce observe que l'article 10 paragraphe 2 du projet de loi sous avis prévoit une possibilité pour la CSSF de demander aux opérateurs de marché de lui fournir un accès électronique aux informations pertinentes relatives aux opérations faites sur instruments financiers admis à la négociation sur les marchés réglementés, ou de lui fournir ces informations à des intervalles réguliers et dans des formats spécifiées par elle.

La Chambre de Commerce comprend que l'objectif de cette disposition, qui n'est d'ailleurs pas issue de la Directive 2014/65/UE et qu'elle présume être conforme aux dispositions en matière de protection des données, est de permettre à la CSSF d'avoir accès aux informations nécessaires pour mener à bien ses missions de surveillance.

Néanmoins, la Chambre de Commerce propose de reformuler le paragraphe en question afin de préciser que la CSSF ne peut demander l'accès électronique aux informations pertinentes ou la four-

niture de ces informations qu'à des fins de surveillance ou éventuellement à des fins statistiques connexes.

Les commentaires ci-dessus sont applicables également aux articles 24 paragraphe 2 et 36 paragraphe 2 du projet de loi sous avis qui prévoient la même obligation d'information en ce qui concernent les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant respectivement un MTF ou un OTF.

#### *Concernant l'article 43*

L'article 43 du projet de loi sous avis prévoit l'obligation au secret professionnel applicable aux marchés réglementés, aux membres de leur organe de direction, aux dirigeants, aux employés et aux autres personnes qui sont à leurs services.

La Chambre de Commerce observe que les dispositions dudit article s'inspirent fortement de l'article 41 de la LSF tel que le projet de loi n°7024<sup>2</sup> propose de modifier et elle renvoie pour autant que besoin aux observations qu'elle a émis dans ses deux avis relatifs au projet de loi n°7024, à savoir, l'avis du 23 novembre 2016 et l'avis complémentaire du 30 mai 2017.

#### *Concernant l'article 90*

L'article 90 du projet de loi sous avis prévoit de modifier l'article 32 de la LSF qui s'applique actuellement à tous les professionnels du secteur financier qui ne bénéficient pas en vertu du droit européen de la liberté d'établissement. Il s'agit des professionnels établis dans l'Union européenne qui n'ont pas le statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement et des professionnels établis dans des pays tiers. Ces professionnels doivent disposer d'un agrément, identique aux prestataires de droit luxembourgeois, lorsqu'ils agissent sous un régime de libre prestation de services au Luxembourg. Pour obtenir cet agrément, il y a lieu d'apprécier si les conditions d'agrément et de surveillance des prestataires de ces Etats sont équivalentes à celles en vigueur au Luxembourg.

L'article 32 de la LSF s'adresse actuellement aux « établissements de crédit et autres personnes exerçant des activités du secteur financier qui sont originaires d'un pays tiers et qui ne sont pas établis au Luxembourg, mais qui y viennent occasionnellement et passagèrement, notamment pour y recueillir des dépôts ou d'autres fonds remboursables du public ainsi que pour y prêter tout autre service relevant de la présente loi ».

Il se trouve dès lors que les dispositions de l'article 32 de la LSF permettent actuellement aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux professionnels du secteur financier au sens large établis dans un pays autre que le Luxembourg, voire en dehors de l'Union européenne de prêter des services de réception des dépôts ou d'autres fonds remboursables du public et tout autre service relevant du champ d'application de la LSF, dès lors qu'ils remplissent une série de conditions énumérées dans l'article 32 LSF.

Restreindre le champ d'application de l'article 32 de la LSF pour les établissements de crédit au seul exercice d'activités bancaires, à l'exclusion spécifique des services d'investissement, pose plusieurs problèmes.

Ainsi, la notion d'activités bancaires n'est pas fixée dans la LSF (la liste des activités que peuvent exercer les établissements de crédit figurant à l'annexe I de la LSF n'étant pas nécessairement exhaus-

2 Projet de loi n°7024 portant mise en œuvre du règlement (UE) 2015/751 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte, et portant modification :

1. de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
3. de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;
4. de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ;
5. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;
6. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
7. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
8. de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ;
9. de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ; et
10. de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché. – Amendements gouvernementaux.

tive et ne reprenant que les activités qui sont sujettes à reconnaissance mutuelle sous les directives européennes) et va de pair avec l'exercice des activités d'investissement.

De plus, dans un monde bancaire et financier de plus en plus hétérogène, la distinction entre services bancaires et services d'investissement n'est forcément pas tranchée. Dans un tel contexte, il est très difficile, voire, dans certains cas, impossible, de porter une distinction entre la portée des activités qualifiées de bancaires et les activités qualifiées de non-bancaire (comme, par exemple, les activités d'investissements, de support ou ancillaires) dans l'exercice quotidien de la profession. Le fait d'introduire dans ce contexte les dispositions projetées va au mieux créer plus d'incertitudes et créer des zones grises qui, avant cette « réforme », n'existent pas.

De manière supplétive, le manque d'homogénéité du monde financier peut de même voir apparaître des professionnels financiers n'ayant pas le statut d'établissement de crédit dans leur pays d'origine, mais qui exercent tout de même des activités s'apparentant à des activités bancaires. La question se pose dès lors de quelle manière un tel établissement tombe dans le champ d'application du nouvel article 32 de la LSF et quelles en seront les conséquences.

A défaut de définition clairement délimitée des activités bancaires et/ou d'investissement, la Chambre de Commerce suggère de maintenir dans l'article 32 de la LSF la notion actuelle de l'activité de « *recueillir des dépôts ou d'autres fonds remboursables du public ainsi que tout autre service relevant de la présente loi* ».

#### *Concernant l'article 91*

La Chambre de Commerce est surprise de la proposition des auteurs du projet de loi sous avis d'exercer la discrétion nationale prévue à l'article 39 paragraphe 1<sup>er</sup> de la Directive 2014/65/UE en introduisant un nouvel article 32-1 paragraphe 2 dans la LSF qui oblige les entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement et proposant des services auxiliaires à des clients professionnels ou à des clients particuliers à établir une succursale au Luxembourg.

L'introduction de ce nouvel article 32-1 dans la LSF marque en effet un revirement considérable de la position constante de la loi luxembourgeoise par rapport à l'exercice des services d'investissement de manière purement transfrontalière.

Au sein d'un centre financier ouvert et fortement international, la possibilité pour des établissements non-luxembourgeois de pouvoir prêter des services d'investissement sans devoir établir une succursale (qui, d'autant plus, doit satisfaire à un nombre de critères d'administration centrale et prudentiels) est essentielle. Ceci est d'autant plus important dans des situations où un ou plusieurs agents se déplacent physiquement au Luxembourg, de manière occasionnelle et passagère, pour y prêter des services relevant de la LSF.

Si la Chambre de Commerce soutient l'idée que ces établissements doivent, s'ils remplissent les autres critères cités à l'actuel article 32 de la LSF, se doter d'un agrément octroyé par la Ministre ayant dans ses attributions la CSSF, elle estime que de là aller à obliger ces établissements à ouvrir une succursale avec toutes les contraintes juridiques, réglementaires et, surtout, prudentielles va sans aucun doute avoir un impact négatif sur le développement international de la place financière du Luxembourg.

La place financière connaît aujourd'hui à peu près huit établissements de crédit originaires d'un pays tiers qui exercent leurs activités en libre prestation de services. Ce chiffre ne divulgue néanmoins pas la majorité des établissements de crédit et entreprises d'investissements qui de par leur pays d'origine exercent leurs activités de manière purement transfrontalière. Il ne peut être exclu que ces établissements abandonnent leur fourniture de services, plutôt que d'établir un établissement sous forme de succursale au Luxembourg. Ceci peut avoir plusieurs raisons, d'un côté parce que le chiffre d'affaires des activités au Luxembourg n'est pas suffisamment intéressant pour créer un établissement stable ou encore pour des raisons prudentielles sous-jacentes à leur régime de supervision dans leur pays d'origine. Quel que soit la raison *in fine*, ce seront les consommateurs et investisseurs (aussi bien particuliers que professionnels) qui vont dès lors aussi souffrir d'une diminution de l'offre et être mis dans une situation de désavantage manifeste par rapport notamment aux contreparties éligibles, pour lesquels l'obligation d'un simple agrément sans succursale est maintenue dans le nouvel article 32-1 paragraphe 1<sup>er</sup> de la LSF.

Ceci est encore conforté par le fait que plus vrai que l'introduction d'une obligation d'établissement de succursale n'est pas en ligne avec la pratique réglementaire de la CSSF qui considère dans sa cir-

culaire 11/515 que l'article 32 paragraphe 5 actuel de la LSF ne vise que le déplacement physique d'agents au Luxembourg et encore uniquement pour y exercer des activités couvertes par la LSF. La simple fourniture de services d'investissement sans déplacement physique des agents à des clients luxembourgeois ne fait donc actuellement l'objet ni d'une obligation d'agrément, ni d'une obligation d'établissement de succursale de la part de la CSSF.

Considérant l'impact potentiel de ce revirement de pratique, la Chambre de Commerce demande aux auteurs du projet de loi sous avis de reconsidérer l'exercice de cette discrétion prévue à l'article 39 de la Directive 2014/65/UE, alors qu'elle contredit fondamentalement le pragmatisme de la place financière du Luxembourg ainsi que son l'internationalité, d'une part, et que ce choix va à l'encontre du meilleur intérêt des consommateurs particuliers et professionnels, d'autre part.

#### *Concernant l'article 98*

L'article 98 du projet de loi sous avis modifie l'article 37-1 de la LSF afin d'y inclure un nouvel paragraphe *6bis* relatif à la conservation des enregistrements téléphoniques ou de communications électroniques en rapport avec les transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre et la prestation de services relatifs aux ordres de clients qui concernent la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients.

Quant au sujet des « *conversations en tête à tête pertinentes* » avec le client, la Directive 2014/65/UE prévoit que de telles conversations peuvent être consignées par écrit dans un compte rendu ou dans des notes. De tels ordres sont considérés comme équivalents à un ordre transmis par téléphone.

La Chambre de Commerce observe que le projet de loi sous avis va plus loin que la Directive 2014/65/UE en y ajoutant « *qu'il appartient à un établissement de crédit ou à une entreprise d'investissement qui invoque un compte-rendu ou une note d'apporter la preuve que le client l'a accepté* » et elle s'interroge dès lors quant à savoir si cet ajout propre à Luxembourg ne vide pas de son sens les dispositions susmentionnées de la Directive 2014/65/UE et par conséquent la possibilité de documenter un ordre via un compte rendu de réunion ou des notes.

La Chambre de Commerce n'a pas d'autres observations à émettre.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous rubrique, sous réserve de la prise en compte des commentaires formulés dans le présent avis.