

N° 7157⁶**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 abrogation de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, à l'exception de son article 37**

* * *

RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

(11.5.2018)

La Commission se compose de: M. Eugène BERGER, Président ; M. André BAULER, Rapporteur; M. Alex BODRY, Mme Joëlle ELVINGER, MM. Franz FAYOT, Gast GIBERYEN, Claude HAAGEN, Henri KOX, Mme Viviane LOSCHETTER, MM. Laurent MOSAR, Gilles ROTH, Marc SPAUTZ, Claude WISELER et Michel WOLTER, Membres.

*

1. ANTECEDENTS

Le projet de loi n°7157 a été déposé par le Ministre des Finances le 3 juillet 2017.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, un tableau de concordance, une fiche financière ainsi qu'une fiche d'évaluation d'impact.

Lors de la réunion de la Commission des Finances et du Budget (COFIBU) du 19 septembre 2017, Monsieur André Bauler a été désigné rapporteur du projet de loi sous rubrique. Le projet de loi a été présenté à la COFIBU au cours de la réunion du 6 octobre 2017.

L'avis de la Chambre de commerce date du 13 novembre 2017.

Le Conseil d'Etat a émis son avis le 20 février 2018.

La COFIBU a procédé à l'examen de l'avis du Conseil d'Etat au cours de la réunion du 30 mars 2018. Des amendements parlementaires ont été adoptés ce même jour.

La COFIBU a adopté un amendement supplémentaire et décidé d'omettre l'amendement 24, point 1° au cours de la réunion du 4 mai 2018.

L'avis complémentaire du Conseil d'Etat date du 8 mai 2018.

Le projet de rapport a été adopté au cours de la réunion du 11 mai 2018.

*

2. OBJET DU PROJET DE LOI

Le présent projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2014/65/UE, dite « **MiFID II** », 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, ainsi que la mise en œuvre de certaines dispositions du règlement (UE) n° 600/2014, dit « **MiFIR** », du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

À cette fin, les auteurs du projet de loi proposent, entre autres, d'opérer une refonte de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers et d'apporter des modifications à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après « LSF »).

Contexte et objectifs

Depuis son entrée en vigueur en novembre 2007, la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, dite « **MiFID** », est l'un des piliers de l'intégration des marchés financiers de l'Union européenne. Cette dernière visait notamment à renforcer l'ensemble des règles de l'Union européenne (UE) relatives aux services d'investissement et aux marchés réglementés, de manière à atteindre deux objectifs principaux : (i) la protection des investisseurs et la préservation de l'intégrité du marché, en fixant des exigences harmonisées pour l'activité des intermédiaires agréés ; (ii) la promotion de l'équité, de la transparence, de l'efficacité et de l'intégration des marchés financiers.

La crise financière de 2008 et les évolutions des marchés subséquentes ont cependant révélé des faiblesses en termes de fonctionnement et de transparence des marchés financiers. En effet, aux termes des considérants de la directive 2014/65/UE (ci-après « **MiFID II** »), l'évolution des marchés financiers a sensiblement mis en lumière la nécessité de renforcer le cadre prévu pour la réglementation des

marchés d'instruments financiers, notamment lorsque les transactions effectuées sur ces marchés ont lieu de gré à gré, afin d'accroître la transparence, de mieux protéger les investisseurs, d'affermir la confiance, de s'attaquer aux domaines non réglementés et de faire en sorte que les autorités de surveillance soient dotées de pouvoirs adéquats pour remplir leur mission.

La directive MiFID II doit être lue conjointement avec le 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 (ci-après « **MiFIR** »). Ce dernier est d'application directe en droit national ce qui traduit la volonté de renforcer l'harmonisation entre Etats membres.

*

Vu l'ampleur et la technicité du projet de loi sous rubrique, il est précisé que le rapporteur se limitera, dans la partie qui suit, à présenter les points clés des nouvelles exigences en la matière, alors qu'il renvoie au commentaire des articles pour toute précision complémentaire.

*

Points saillants de la directive MiFID II

Comme exposé ci-dessus, les deux instruments (**MiFID II / MiFIR**) visent à adapter la législation aux transformations que les marchés financiers ont connues depuis la directive 2004/39/CE, tant sur le plan des produits financiers que sur le plan technologique, et à rendre les marchés financiers de cette manière plus résilients et transparents, tout en renforçant simultanément la protection des investisseurs et en dotant les autorités de régulation de pouvoirs de surveillance plus efficaces.

Afin d'y parvenir, les marchés financiers devront à l'avenir satisfaire, entre autres, aux exigences suivantes :

Négociation des produits financiers sur des plates-formes réglementées

Dans un souci de transparence, une nouvelle plate-forme de négociation multilatérale et réglementée est créée pour couvrir le maximum de négociations d'instruments financiers qui jusqu'à présent ont échappé à toute réglementation. L'objectif est donc de combler les failles dans la structure actuelle des marchés financiers. La transposition de la directive MiFID II en droit luxembourgeois introduit un nouveau type de plate-forme de négociation, les systèmes organisés de négociation (« *organised trading facility* » ou « OTF »). L'introduction de règles de transparence plus strictes applicables aux différentes plates-formes de négociation vise également à supprimer tous les obstacles à une formation des prix juste et efficace.

Faciliter l'accès des PME aux marchés de capitaux

Par ailleurs, MiFID II permet encore aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un « *multilateral trading facility* » (« MTF ») d'enregistrer leur plate-forme de négociation en tant que marché de croissance des petites et moyennes entreprises. La création de ce nouveau label spécifique vise ainsi à faciliter l'accès des PME aux marchés de capitaux.

Adaptation de la réglementation aux innovations technologiques

Le *trading* a connu une forte évolution au cours des dernières années. En effet, de plus en plus d'activités de négociation sont effectuées électroniquement et à très grande vitesse, telles que le « *trading algorithmique et à haute fréquence* », activités qui ont recours à des programmes informatiques pour exécuter des opérations à l'aide de données financières mises à jour rapidement. Au vu de la vitesse des transactions, et plus particulièrement, au vu des risques potentiels y liés, la directive MiFID II met en place un ensemble de règles visant à garantir que ces techniques de *trading* ne perturbent pas les marchés.

Limitation de la spéculation sur les matières premières

La spéculation sur les matières premières est restreinte par l'introduction d'un système harmonisé à l'échelle de l'UE qui fixe des limites aux positions détenues en termes d'instruments dérivés sur

matières premières. Les autorités nationales peuvent limiter le volume d'une position que les participants au marché peuvent détenir en termes d'instruments dérivés sur matières premières. Cette restriction vise à éviter que la spéculation ne provoque une hausse des prix des produits de première nécessité, tels que les produits agricoles.

Protection des investisseurs

Afin de renforcer la protection des investisseurs, il est exigé que les entreprises concernées agissent au mieux des intérêts de leurs clients lorsqu'elles leur fournissent des services d'investissement. Ces entreprises sont dorénavant tenues de sauvegarder les actifs de leurs clients et 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 concernées 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 notamment le cas lorsqu'une rémunération encourage le personnel à recommander ou à vendre un instrument financier donné alors qu'un autre instrument pourrait davantage satisfaire les besoins du client.

Trois nouveaux statuts de PSF

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, 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 »).

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 règlement 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.

Les personnes agréées pour fournir ces services de communication de données, entre autres 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.

Points saillants du Règlement MiFIR

Ensemble avec la directive MiFID II, le règlement MiFIR vise à mettre en place un nouveau cadre harmonisé instituant des exigences uniformes applicables aux instruments financiers.

Renforcement de la transparence

Les nouvelles règles visent à faire en sorte que les négociations d'instruments financiers se réalisent, autant que possible, sur des plates-formes organisées et réglementées et ce, de manière totalement transparente, aussi bien avant qu'après la négociation.

Toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale (« *multilateral trading facilities* » ou « MTF ») ainsi que les nouveaux systèmes

organisés de négociation (OTF) devraient appliquer des règles d'accès transparentes et non discriminatoires.

Obligation de négociation sur plates-formes réglementées

Afin que davantage de mouvements aient lieu sur des plates-formes de négociation réglementées, le règlement MiFIR introduit, en ce qui concerne les entreprises d'investissement, une obligation de veiller à ce que les négociations qu'elles mènent sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur des actions négociées sur une plate-forme de négociation se déroulent sur un marché réglementé, dans le cadre d'un MTF, d'un internalisateur systématique ou sur la plate-forme de négociation d'un pays tiers jugée équivalente.

Déclaration des transactions sur instruments financiers

Le MiFIR prévoit également des obligations pour les entreprises d'investissement en matière de *reporting* des transactions aux autorités de réglementation et de surveillance compétentes, en l'occurrence à la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF). Ces transactions doivent notamment faire l'objet d'une déclaration détaillée, afin que la CSSF puisse détecter des cas potentiels d'abus de marché et enquêter sur ceux-ci, veiller au fonctionnement équitable et ordonné des marchés et surveiller l'activité des entreprises d'investissement.

Autorité compétente

Aux termes de l'article 44 du projet de loi, la CSSF est l'autorité compétente chargée de la surveillance des marchés d'instruments financiers au Luxembourg, et veille à l'application du présent projet de loi, du règlement MiFIR et des mesures prises pour leur exécution.

Aux fins de ses missions, la CSSF est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions, y compris du pouvoir d'infliger des mesures ou sanctions administratives. Par ailleurs, la CSSF est obligée de mettre en place des mécanismes efficaces et fiables pour permettre la notification des violations potentielles ou avérées.

L'article 49 du projet de loi prévoit le principe selon lequel la CSSF doit publier, sur son 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.

*

Pour toute précision complémentaire, il est renvoyé au commentaire des articles.

*

3. LES AVIS

Avis de la Chambre de commerce

La Chambre de commerce a adopté son avis le 13 novembre 2017.

Regrettant le retard qu'a pris le législateur luxembourgeois dans la transposition de la Directive 2014/65/UE et la mise en œuvre du Règlement 600/2014 et, la Chambre de Commerce se demande si la durée de la période de transition pour les différents acteurs est suffisante pour s'adapter aux nouvelles dispositions.

Avis du Conseil d'Etat

Le Conseil d'Etat a adopté son premier avis le 20 février 2018 dans lequel il a prononcé huit oppositions formelles. Un aspect, qui ne trouve pas l'approbation de la Haute Corporation, concerne notamment la nomenclature dans le projet de loi, qui diverge par moments du Règlement 600/2014,

respectivement de la directive 2014/65/UE. En effet, le projet de loi fait référence au « client particulier » au lieu du « client de détail », ce qu'il convient de corriger. De même, la définition de la notion d'« instruments du marché monétaire » du projet de loi, excluant les effets de commerce, ne se trouve pas en harmonie avec la définition de la directive 2014/65/UE.

A l'endroit de l'article 45 concernant les pouvoirs conférés à l'autorité compétente, le Conseil d'Etat se doit de noter que le pouvoir d'exiger les enregistrements des échanges informatiques existants détenus par un opérateur de télécommunications, sous les conditions fixées par la directive 2014/65/UE et dans la mesure où le droit national le permet, n'est pas repris dans la liste des pouvoirs de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), alors que rien ne l'empêcherait.

De la même façon, la Haute Corporation fait l'observation qu'au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er} de l'article 52, les auteurs du projet de loi ont disposé que l'échange d'informations entre la CSSF et les autorités compétentes des autres Etats membres se fait « sur demande ». Or, comme le texte de la directive prescrit explicitement que les autorités concernées « se communiquent sans délai les informations requises aux fins de l'exécution des missions assignées », le Conseil d'Etat exige que cette erreur soit redressée.

Finalement, le Conseil d'Etat estime que les dispositions de l'article 63 relatives à la tenue d'une cote officielle pour financiers sont trop vagues. En effet, comme l'article en question touche à un sujet réservé à la loi formelle par l'article 32 de la Constitution, le cadre normatif, notamment les dispositions comprenant l'objectif des mesures d'exécution ainsi que les conditions auxquelles elles sont soumises, doivent être définis dans le texte du projet de loi, et non pas dans un règlement grand-ducal. Ainsi la Haute Corporation exige que des précisions supplémentaires soient apportées à l'article 63.

La Commission des Finances et du Budget a modifié l'article 63 en soumettant un amendement parlementaire au Conseil d'Etat (amendement 17). Ce dernier constate, dans son avis complémentaire, que le texte proposé ne suffit pas aux critères qu'il a exposés et qu'il ne se voit donc pas en mesure de lever l'opposition formelle à l'endroit de l'article 63 du projet de loi.

Le Conseil d'Etat estime que la matière traitée devrait faire rapidement l'objet d'un projet de loi à part qui reprendrait bon nombre des dispositions que les auteurs du dispositif entendaient faire figurer dans le règlement grand-ducal à prendre. Le texte qui en résulterait pourrait être intégré à la loi sur les marchés financiers ou bien fonder la matière dans un dispositif autonome.

Face à l'urgence qu'il y a de mener à son terme la transposition de la directive 2014/65/UE, et au vu du fait que l'article 63 du projet de loi ne participe pas à cet objectif, et même si une telle approche peut prêter à critique, le Conseil d'Etat pourrait s'accommoder d'une autre solution qui consisterait à abroger la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, à l'exception de son article 37 relatif à la tenue d'une cote officielle. Il s'agirait évidemment, en l'occurrence, d'une solution qui ne pourrait être que temporaire et qui serait destinée à maintenir en l'état la base légale du dispositif actuellement en place. Dans cette perspective, l'article 145 initial (article 146 final) du projet de loi, au niveau duquel il n'est par ailleurs pas nécessaire de se référer à la date d'entrée en vigueur de la nouvelle loi, se lirait comme suit :

« La loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, à l'exception de son article 37, est abrogée. »

La Commission des Finances et du Budget a suivi la solution proposée par le Conseil d'Etat.

Pour le détail des autres remarques, il est renvoyé à l'avis respectif.

*

4. COMMENTAIRE DES ARTICLES

Le présent commentaire des articles ne reprend pas le commentaire des articles contenu dans le document de dépôt du projet de loi (doc- parl. n°7157), mais uniquement les articles au sujet desquels le Conseil d'Etat a émis des commentaires (autres que sans observation) dans ses avis et les articles amendés.

*

Le Conseil d'État clôt les considérations générales de son premier avis par quelques remarques concernant certains aspects plus formels de la rédaction du projet de loi.

Il constate tout d'abord qu'à de nombreuses reprises les auteurs du projet de loi se réfèrent à des directives européennes plutôt qu'aux textes qui ont introduit les normes européennes afférentes dans le droit national. Dans certains cas, et essentiellement en ce qui concerne la définition de divers concepts clés utilisés dans le texte, la référence est opérée par rapport aux deux normes. Le Conseil d'État note par ailleurs que la référence à la norme de droit européenne est chose courante en ce qui concerne les textes de droit financier, et notamment pour ce qui est de la LSF. Le Conseil d'État rappelle son attitude de principe d'après laquelle un renvoi, dans l'acte de transposition, à la directive, et en général, l'inclusion dans le dispositif de textes législatifs et réglementaires de renvois à des directives plutôt qu'à la norme nationale de transposition, sont, en principe, à proscrire. En ce qui concerne les définitions précitées, les auteurs du projet de loi justifient leur approche en constatant qu'il s'agit de « définitions de termes qui comportent une dimension européenne, de sorte qu'il s'impose de faire référence aux directives européennes » (commentaire de l'article 1^{er} et de l'article 67 du projet de loi). Le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi ont choisi d'opérer des références à différentes directives à d'autres endroits du projet de loi sans toutefois justifier ce choix. Dans la mesure où le renvoi est destiné à mettre en évidence le lien avec la directive à transposer, à souligner la conformité de la norme nationale avec la directive, à situer le champ d'application de la norme nationale par rapport à celui de la directive ou encore à viser l'application de la directive sur le territoire des autres États membres de l'Union européenne, le renvoi à la directive peut se concevoir. C'est à l'aune de ces critères que le Conseil d'État propose aux auteurs du projet de loi de réfléchir, d'une façon générale, à la nécessité des références aux directives européennes dans la LSF.

Le Conseil d'État note ensuite qu'à plusieurs reprises les auteurs du projet de loi ont remplacé, dans le projet de loi, la double conjonction « et/ou » utilisée dans la directive 2014/65/UE par la conjonction « ou ». Le Conseil d'État peut se déclarer d'accord avec cette approche, vu qu'il recommande régulièrement d'éviter, en principe, la double conjonction « et/ou » et de lui substituer la conjonction « ou » qui est par défaut inclusive et couvre l'alternative, c'est-à-dire une seule des deux possibilités proposées, mais également l'addition où les deux possibilités se cumulent.

Enfin, le Conseil d'État attire l'attention des auteurs du projet de loi sur la nécessité qu'il y aura de tenir compte du fait que le projet de loi portant notamment 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 carte¹ vient d'être adopté par la Chambre des députés et se trouve en attente de sa mise en vigueur. Ce projet de loi, qui a des ramifications vers la LSF, nécessitera une adaptation de certains textes inclus dans le projet de loi sous revue. Il s'agit plus particulièrement des articles 43, 76, 77 et 112.

La Commission des Finances et du Budget renvoie aux amendements parlementaires 8, 21, 22, point 1^o, 25 et 29 (repris ci-après) qui ont pour objet d'opérer des ajustements au projet de loi 7157 afin de tenir compte de l'entrée en vigueur de la loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers.

Observations générales

Le Conseil d'État attire l'attention sur le fait que pour caractériser les énumérations, il est fait recours à des numéros suivis d'un exposant « ° » (1^o, 2^o, 3^o,...), eux-mêmes éventuellement subdivisés en lettres minuscules suivies d'une parenthèse fermante (a), b), c),...). Cette observation vaut tant pour l'intitulé que pour le dispositif de l'acte en projet sous avis. En procédant de cette manière, les renvois à l'intérieur du dispositif sont à adapter en conséquence.

Il n'est pas indiqué de faire figurer des abréviations ou de mettre des termes ou des références entre parenthèses dans le dispositif.

En ce qui concerne les montants d'argent, les tranches de mille sont séparées par un espace insécable (ex. : 200 000 000 euros).

Lorsqu'un règlement européen a subi une modification, il est de mise de compléter son intitulé par les termes « , tel que modifié ». Partant, il y a lieu d'écrire à l'article 1^{er}, point 3, « règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments

¹ Projet de loi n° 7024

financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, tel que modifié », à l'article 1^{er}, point 10 « règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, tel que modifié », à l'article 1^{er}, point 24 « règlement (UE) n° 1308/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant organisation commune des marchés des produits agricoles et abrogeant les règlements (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 234/79, (CE) n° 1037/2001 et (CE) n° 1234/2007 du Conseil, tel que modifié », et à l'article 2, paragraphe 11, « 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, tel que modifié ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas donner suite à la remarque du Conseil d'Etat qui propose de caractériser les énumérations par des numéros suivis d'un exposant « ° » (1°, 2°, 3°, ...). Cette remarque n'est pas en ligne avec la pratique actuelle qui consiste à opérer les subdivisions complémentaires en points, caractérisés par un numéro suivi d'un point (1., 2., 3., ...), eux-mêmes éventuellement subdivisés en employant des lettres minuscules suivies d'une parenthèse fermante. Concernant la remarque relative à la séparation des tranches de mille par un espace insécable plutôt, il est retenu de maintenir la séparation par un point qui correspond à la pratique actuelle. L'emploi des parenthèses est maintenu, car il rend le texte plus lisible en ce qu'il permet de voir où se termine la citation de l'intitulé complet. Egalement à des fins de lisibilité, il est privilégié de ne pas alourdir le texte par l'ajout de la mention « , tel que modifié ».

Intitulé

L'intitulé n'est pas à faire suivre d'un point final, étant donné que les intitulés ne forment pas de phrase.

La Commission des Finances et du Budget supprime le point final.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat demande que l'article 146 du projet de loi soit modifié. En raison de cette modification, le point 5 de l'intitulé du projet de loi doit être complété par les termes « , à l'exception de son article 37 ».

TITRE I^{er}

Les marchés d'instruments financiers

Chapitre I^{er} – Définitions

Article 1^{er} – Définitions

L'article 1^{er} du projet de loi, consacré aux définitions, transpose l'article 4 de la directive 2014/65/UE. L'ordre des définitions a été réagencé pour suivre l'ordre alphabétique.

Pour certaines définitions, la formulation retenue dévie légèrement de la version française de la directive 2014/65/UE. Cela est dû, d'une part, au fait que les termes techniques de la finance, typiquement d'origine anglaise, peuvent manquer de clarté dans une autre langue, et d'autre part, au fait que le texte français de la directive 2014/65/UE contient plusieurs imprécisions et est ainsi source de certaines incohérences et incertitudes par rapport à la version anglaise. Pour les définitions de notions qui sont mieux connues sous leur terme anglais, l'expression anglaise, voire leur abréviation, a été incorporée dans l'intitulé des définitions du projet de loi afin d'assurer une meilleure lisibilité du texte, comme cela est d'ailleurs également fréquemment le cas dans la version française de la directive 2014/65/UE. Il en est ainsi des définitions de « MTF », « OTF » et « ETF ».

Le Conseil d'Etat constate que, d'après le commentaire des articles, il s'agirait des seules définitions qui se rapporteraient au titre I^{er} du projet de loi consacré aux marchés d'instruments financiers. Dans cette perspective, le Conseil d'Etat propose de se référer, au niveau de la phrase introductive de l'article 1^{er}, non pas à la « présente loi », mais de viser le titre I^{er} de la loi en projet. Les définitions non reprises en l'occurrence comme celles couvrant la nouvelle catégorie de professionnels du secteur financier (ci-après les « PSF ») que constituent les prestataires de services de communication de données (ci-après les « PSCD »), et plus précisément les dispositifs de publication agréés, les fournisseurs de système consolidé de publication et les mécanismes de déclaration agréés, ou encore la technique de la vente croisée, ont été intégrées à la LSF qui transposera par ailleurs les dispositions touchant à

ces dispositifs. Certaines autres notions comme celles de gestion de portefeuille, d'entreprise mère ou de filiale figurent d'ores et déjà dans la LSF.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat car, comme cela est notamment expliqué dans le Traité de légistique formelle, les dispositions modificatives n'existent pas à titre autonome dans l'ordre juridique, et n'ont donc d'existence que par rapport au texte de base qu'elles ont pour objet de modifier, de sorte que les définitions définies « aux fins de la présente loi » ne le sont qu'aux fins des dispositions autonomes de la présente loi.

Selon le Conseil d'Etat, les définitions sont structurées dans un ordre alphabétique, méthode qui est également utilisée au niveau de la LSF, ce qui augmente la lisibilité du texte, mais présente l'inconvénient que les auteurs du projet de loi ont dû se départir de la structure de la directive.

Certaines définitions figurant à l'article sous revue au niveau du titre I^{er}, sont ensuite reprises dans la LSF sous la forme d'un renvoi à la nouvelle loi relative aux marchés d'instruments financiers et vice versa. Si le Conseil d'Etat approuve cette façon de procéder qui ajoute à la clarté de la loi, il constate toutefois que, dans certains cas, les mêmes définitions ont été insérées, dans des termes absolument identiques, tant dans la future loi sur les marchés financiers que dans la LSF. Tel est, par exemple, le cas des notions d'« exécution d'ordres », de « dépôt structuré », de « négociation pour compte propre » ou encore de celle d'« instruments dérivés sur matières premières agricoles ». Le Conseil d'Etat demande aux auteurs du projet de loi de s'en tenir à leur démarche de base qui est de nature à assurer la cohérence des dispositifs et à en faciliter la mise à jour, ou bien de s'expliquer sur les raisons qui les ont amenés à s'en écarter en l'occurrence.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat car parmi ces définitions figurent des définitions qui font référence à d'autres directives ou règlements européens. Afin d'éviter des doubles renvois et d'améliorer la lisibilité du texte du projet de loi, il a été décidé d'inclure certaines définitions dans des termes identiques dans les deux titres du projet de loi.

Selon le Conseil d'Etat, les notions de « client », de « client de détail » et de « client professionnel » se trouvent définies aux points 5, 6 et 7. La définition de la notion de « client professionnel » est la même que celle qui figure, à l'heure actuelle, à l'article 1^{er}, point 5, de la LSF. Le client de détail est ensuite défini, par la disposition sous revue, comme étant « un client autre qu'un client professionnel ». La LSF procède de la même façon, sauf que la notion de « client de détail » n'y est pas reprise, les auteurs du projet de loi continuant à se référer au concept actuellement utilisé par la LSF, à savoir celui de client particulier. Le Conseil d'Etat note que la notion de « client de détail » n'est en fait utilisée nulle part dans la partie du projet de loi consacrée aux marchés financiers. Il en est de même en ce qui concerne le titre II du projet de loi, qui couvre les activités et les services d'investissement, pour ce qui est de la LSF. Au niveau de la LSF, la notion de « client particulier » est systématiquement utilisée. En ce qui concerne les modifications apportées à la LSF, tel est le cas des dispositions de l'article 37-3, paragraphes 3^{sexies}, 3^{septies} et 8, et de l'article 37-5, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la LSF, dans le libellé que leur confèrent les auteurs du projet de loi. Or, c'est par rapport aux activités et aux services d'investissement que la notion de « client de détail » apparaît dans la directive 2014/65/UE. C'est donc bien dans la partie du projet de loi consacrée aux services et aux activités d'investissement, c'est-à-dire la partie LSF, que la notion de « client de détail » devrait être utilisée pour s'en tenir au vocabulaire de la directive. La notion de « client de détail » ne fait qu'une courte apparition à l'article 139 du projet de loi, article qui modifie la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. En conclusion sur ce point, le Conseil d'Etat demande aux auteurs du projet de loi de respecter la terminologie utilisée par la directive ou bien de justifier leur approche. En attendant, le Conseil d'Etat doit réserver sa position concernant la dispense du second vote constitutionnel concernant les dispositions qui ont recours à la notion de « client particulier ».

Afin de donner suite à la réserve du Conseil d'Etat quant à la dispense du second vote constitutionnel concernant les dispositions qui ont recours à la notion de « client particulier », la Commission des Finances et du Budget décide de remplacer la notion de « client particulier » par la notion, reprise de la directive, de « client de détail ». Les occurrences de la notion de « client particulier » concernant exclusivement la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il est renvoyé aux amendements parlementaires 18, point 1°, 24, point 2°, 26, points 1°, 3°, 4° et 6°, et 27 (repris ci-après).

La notion de « contrepartie centrale » qui est définie sous le point 10 ne figure pas telle quelle dans la liste des définitions de la directive 2014/65/UE qui se réfère à la notion de « système de contrepartie centrale », notion qui ensuite, contrairement à celle de contrepartie centrale, n'est cependant utilisée

qu'une fois par la directive au niveau de l'intitulé de son article 37. Le Conseil d'État note que la définition de la notion de « système de contrepartie centrale » figurant à l'article 4 de la directive 2014/65/UE est reprise sous le point 51 de l'article 1^{er} du projet de loi, le texte afférent utilisant les mêmes termes que ceux figurant sous le point 10 sous revue. Les deux textes se réfèrent en effet à la même définition du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux qui reprend la seule notion de « contrepartie centrale ». Le Conseil d'État a pris note des explications fournies par les auteurs du projet de loi au niveau de leur commentaire de l'article 1^{er}. Il estime toutefois qu'en l'occurrence la reprise de la définition de la notion de « contrepartie centrale » s'avère superflue. Il suggère aux auteurs du projet de loi de s'en tenir au texte de la directive 2014/65/UE. Au cas où les deux définitions seraient maintenues, il conviendrait de se référer, sous le point 51, au point 1 de l'article 2 du règlement européen, et non pas à son paragraphe 1^{er}.

La définition des notions de « système de contrepartie centrale » et « contrepartie centrale » fait double-emploi, car ces deux définitions visent en fait à définir la même notion, à savoir celle de « CCP », traduite de façon erronée dans la directive 2014/65/UE par « système de contrepartie centrale ». Ceci est évident au vu de la traduction de la notion anglaise « CCP » opérée par le règlement (UE) n° 648/2012, qui utilise dans sa version française la notion de « contrepartie centrale ». La directive 2014/65/UE employant dans sa version anglaise également le terme de « CCP » et se référant à la définition du règlement (UE) n° 648/2012, il aurait été plus correct de retenir comme traduction française la notion de « contrepartie centrale ». Ainsi, la Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de l'**amendement parlementaire 1, point 4^o**, de supprimer la définition 51 relative au « système de contrepartie centrale ».

Par le biais de l'**amendement parlementaire 1, point 1^o**, au point 11, les points 1 à 4 deviennent les lettres a) à d) afin de redresser une incohérence par rapport aux autres numérotations faites au niveau des définitions.

En ce qui concerne la définition de la notion d'« entreprise d'investissement » figurant sous le point 16, les auteurs du projet de loi s'en tiennent au libellé figurant dans la loi actuellement en vigueur qui procède par référence au texte de la directive 2004/39/CE et de la LSF et se limitent à actualiser la référence à la directive. Le Conseil d'État constate qu'au niveau de la LSF (article 1^{er}, point 9), les auteurs du projet de loi en ont fait de même. Le Conseil d'État note encore que, déjà à l'heure actuelle, le texte ainsi obtenu est complété dans la LSF par la substance de la définition de la notion d'« entreprise d'investissement » telle qu'elle figure par ailleurs également dans la directive 2014/65/UE. Il est ainsi précisé qu'il s'agit des personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel. Le Conseil d'État recommande de compléter la définition figurant à l'article 1^{er} du projet de loi dans le même sens. Le Conseil d'État note encore que la directive 2014/65/UE distingue entre l'entreprise d'investissement qui est une personne morale et celle qui est une personne physique en incluant, dans le second cas, dans la définition un certain nombre de conditions qui doivent être remplies dans le chef de la personne physique concernée. Ces conditions ne sont pas reprises en l'occurrence par les auteurs du projet de loi, mais figurent, du moins partiellement en ce qui concerne leur substance, à l'article 19, paragraphe 3, de la LSF tel qu'il est modifié par l'article 76 du projet de loi.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 1, point 2^o**, la deuxième phrase est complétée par les mots suivants afin de donner suite à l'avis du Conseil d'État en complétant la définition de la notion d'entreprise d'investissement en l'alignant sur celle figurant dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier :

« , c'est-à-dire des personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel ».

Pour ce qui est de la définition de la notion d'« État membre d'accueil » figurant au point 19, le Conseil d'État constate que les auteurs du projet de loi se sont départis de la terminologie utilisée par la directive 2014/65/UE pour qualifier les dispositifs qui y sont visés. Le terme « appropriés » utilisé en l'occurrence correspondant mieux à la version anglaise de la directive, le Conseil d'État peut s'en accommoder.

La définition de la notion d'« État membre d'origine » figurant sous le point 20 est reprise telle quelle de la loi précitée du 13 juillet 2007. Le Conseil d'État note que le texte de la directive 2014/65/

UE distingue entre personnes morales et personnes physiques. Il intègre par ailleurs une référence aux nouveaux prestataires de services de communication de données, référence que les auteurs du projet de loi ont choisi d'inclure dans la nouvelle définition donnée de la notion d'« État membre d'origine » par la LSF. Le Conseil d'État relève enfin que, là où la définition donnée par la directive 2014/65/UE est structurée autour des notions de « siège statutaire » et d'« administration centrale », les auteurs du projet de loi ajoutent, comme la loi précitée du 13 juillet 2007, un paramètre supplémentaire, à savoir celui de l'agrément, ce qui reste d'ailleurs le critère utilisé par la LSF. La substance du prescrit de la directive étant toutefois respecté en l'occurrence, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Au niveau de la définition figurant sous le point 21, les auteurs du projet de loi ont remplacé la notion de « fonds coté », comme d'ailleurs également dans la suite du projet de loi, par son acronyme anglais ETF. Le Conseil d'État peut s'en accommoder, étant donné qu'il n'est pas nui en l'occurrence à la substance et à la qualité de la transposition.

Pour ce qui est de la définition de la notion d'« instruments du marché monétaire » sous le point 25 et figurant, dans les mêmes termes, sous le point 20 de la LSF, le Conseil d'État doit réserver sa position en ce qui concerne la dispense du second vote constitutionnel, en attendant que les auteurs du projet de loi expliquent pourquoi ils n'ont pas inclus dans la définition de la notion d'« instruments du marché monétaire » les effets de commerce auxquels la directive 2014/65/UE fait référence.

Dans ce contexte, la Commission des Finances et du Budget est informée du fait qu'il y a lieu de préciser tout d'abord que la notion d'« effets de commerce » n'a pas été omise lors de la transposition, mais a été transposée par la notion de « billets de trésorerie ». En effet, la notion d'« effets de commerce », employée dans les versions françaises des directives 2004/39/CE et 2014/65/UE, semble être une traduction erronée et trop large de la notion de « *commercial papers* » utilisée dans les versions allemandes et anglaises desdites directives. Ainsi, il semble préférable de maintenir la traduction plus précise de « billets de trésorerie », à l'instar de l'approche suivie lors de la transposition de la directive 2004/39/CE en 2007. La notion de « *commercial papers* » a d'ailleurs également été traduite par « billets de trésorerie » dans le règlement (UE) 2017/1131 du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires, notamment aux considérants 4, 21 et 44, et au considérant 36 de la directive 2009/65 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Au vu de ces explications, il est proposé de ne pas apporter de modification à la définition d'« instruments du marché monétaire ».

Ainsi, la Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier la définition de la notion d'« instruments du marché monétaire ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État indique que les explications de la Commission des Finances et du Budget concernant la non-inclusion de la notion d'« effets de commerce » dans la définition de la notion d'« instruments du marché monétaire » permettent au Conseil d'État de lever sa réserve en ce qui concerne la dispense du second vote constitutionnel.

La définition de la notion d'« instruments financiers » reprise sous le point 26 se limite en fait à énumérer les instruments financiers dont la liste figure à la section B de l'annexe II de la LSF. Il suffirait, de l'avis du Conseil d'État, de se référer en l'occurrence à cette liste.

A des fins de lisibilité, la Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'État.

Sous le point 31, les auteurs du projet de loi définissent ce qu'il faut entendre par marché réglementé. Le Conseil d'État note que, contrairement au texte de la directive 2014/65/UE et au texte de la loi précitée du 13 juillet 2007, qui définissent le marché réglementé comme un système multilatéral exploité « et/ou » géré par un opérateur de marché, le texte de la définition sous revue se réfère à l'exploitation « ou » à la gestion du dispositif par un opérateur de marché. Pour des raisons que le Conseil d'État ignore, les auteurs du projet de loi ont maintenu la double conjonction « et/ou » à la dernière phrase du point sous examen. Le Conseil d'État renvoie à ses considérations générales.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 1, point 3°**, au point 31, dernière phrase, les mots « et/ou » sont remplacés par le mot « ou » afin de donner à l'avis du Conseil d'État.

En ce qui concerne la définition de la notion d'« organe de direction » figurant au point 35, qui est également reprise au point 23bis de l'article 1^{er} de la LSF, avec une légère différence dans la formulation, le Conseil d'État demande aux auteurs du projet de loi d'assurer la cohérence entre les deux textes.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre l'avis du Conseil d'Etat afin de maintenir la cohérence interne au niveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Au point 36, les auteurs du projet de loi définissent la notion d'« opérateur de marché », en précisant qu'il peut s'agir d'une ou de plusieurs personnes gérant ou exploitant l'activité d'un marché réglementé et qui peut être le marché réglementé lui-même. Le Conseil d'État note que la définition se réfère à la gestion ou à l'exploitation de l'activité, là où la directive et la loi précitée du 13 juillet 2007 utilisent la double conjonction « et/ou ». Le Conseil d'État renvoie à ses considérations générales et à ses observations concernant la définition de la notion de « marché réglementé ». Le Conseil d'État constate ensuite que la définition comporte le cas de figure où la personne qui gère ou exploite le marché réglementé et le marché réglementé se confondent. Le commentaire des articles introduit par ailleurs sur ce point la notion de « marché réglementé autogéré » qui serait considéré comme étant également l'opérateur de marché pour les besoins de l'application de la loi en projet et qui, par conséquent, devrait remplir les obligations prévues par la loi et obtenir un agrément en vertu de la LSF. Le Conseil d'État éprouve des difficultés à distinguer les différents cas de figure qui sont ainsi envisagés. Il renvoie à ses observations concernant l'article 2 du projet de loi.

La Commission des Finances et du Budget est informée du fait que même s'il est vrai que cette situation ne se présente pas aujourd'hui au Luxembourg, il y a néanmoins lieu de prévoir dans le projet de loi le cas de figure du « marché réglementé autogéré », à l'heure actuelle théorique, à des fins de transposition complète de la directive 2014/65/UE et afin de disposer d'un cadre juridique adapté à des situations qui se présenteront éventuellement à l'avenir.

La définition de la notion de « succursale » qui figure sous le point 50 se retrouve également dans la LSF (point 32 de l'article 1^{er}) avec, cependant, quelques différences dans le libellé. Au cas où les auteurs du projet de loi désireraient maintenir en parallèle les deux définitions, il serait indiqué d'en aligner le texte. Par ailleurs, le Conseil d'État suggère de se référer, à la fin de la première partie de la définition, à « l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement » qui a obtenu un agrément.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la suggestion du Conseil d'Etat étant donné que la notion de « succursale » est utilisée au titre I^{er} dans un contexte de marchés d'instruments financiers ; ainsi les références aux activités d'un établissement de crédit ont été omises.

Pour ce qui est de la définition de la notion de « système de contrepartie centrale » figurant sur le point 51, le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant la définition de la notion de « contrepartie centrale » (point 10 de l'article 1^{er}).

Par le biais de l'**amendement parlementaire 1, point 4^o**, le point 51 est supprimé et les points 52 à 56 deviennent les nouveaux points 51 à 55. Il est renvoyé aux explications fournies par rapport au point 10.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à l'amendement 1.

Chapitre II – Les marchés réglementés

Article 2 – Agrément et loi applicable

L'article 2, qui transpose les paragraphes 1^{er} à 4 de l'article 44 de la directive 2014/65/UE, définit le ministre ayant la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la « CSSF ») dans ses attributions comme étant l'autorité compétente pour autoriser, après instruction par la CSSF, l'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg.

L'article détaille ensuite la procédure d'agrément du marché réglementé et impose un certain nombre d'obligations à l'opérateur de marché.

La disposition, qui reste largement inchangée par rapport à l'actuel article 3 de la loi précitée du 13 juillet 2007, est par ailleurs inspirée de la procédure d'agrément prévue par la LSF.

Les paragraphes 1^{er} à 3 reproduisent à l'identique les paragraphes correspondants de la loi précitée du 13 juillet 2007. Le Conseil d'État relève qu'au commentaire des articles, les auteurs du projet de loi notent que, dans la plupart des États 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. Dans cette perspective, le Conseil d'État en est à se demander si le législateur, comme le fait le paragraphe 2, peut mettre en place un dispositif d'« agrément en tant que marché

réglementé ». Ne faudrait-il pas plus correctement se référer à l'agrément de l'opérateur qui est autorisé, par l'agrément, à établir un marché réglementé ? Le Conseil d'État renvoie encore à ses observations concernant la définition de la notion d'« opérateur de marché » figurant sous le point 36 de l'article 1^{er}.

La Commission des Finances et du Budget est informée du fait que la loi prévoit deux agréments différents, un agrément délivré à l'opérateur de marché en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et un deuxième agrément pour le marché réglementé en tant que système multilatéral, dont les modalités sont prévues à l'article 2 du présent projet de loi.

Cette ambiguïté se retrouve au paragraphe 4. Il y est d'abord dit que l'opérateur d'un marché réglementé veille à ce que les marchés réglementés satisfassent aux exigences définies au chapitre I^{er}. Dans la mesure où sont visées en l'occurrence des exigences destinées notamment à assurer la résilience des systèmes ou encore des dispositifs techniques permettant de suspendre ou de limiter la négociation en présence de fluctuations importantes des prix d'un instrument financier, cette formulation semble correcte au Conseil d'État. La deuxième phrase du paragraphe 4, d'après laquelle l'opérateur de marché est habilité à exercer les droits que le dispositif pertinent « confère au marché réglementé qu'il gère » s'écarte du texte de la directive qui précise que l'opérateur de marché est habilité à exercer les droits « correspondant au marché réglementé qu'il gère ». En ce que le texte proposé par les auteurs du projet de loi suggère qu'un marché réglementé pourrait être un sujet de droits, ce qui ne peut être le cas que dans le chef d'une personne juridique, alors que le dispositif luxembourgeois serait, d'après les auteurs du projet de loi, précisément basé sur l'hypothèse d'un marché qui constitue un dispositif technique qui ne bénéficie pas de la personnalité morale, le Conseil d'État a du mal à suivre la logique développée par les auteurs du projet de loi. Le Conseil d'État renvoie encore à ses observations concernant la définition de la notion d'« opérateur de marché » figurant sous le point 36 à l'article 1^{er} du projet de loi. Le texte du paragraphe 4 bascule ensuite, dans sa dernière phrase, vers le cas de figure où le marché réglementé est une personne morale distincte de son opérateur, cas de figure qui, d'après les auteurs du projet de loi, ne devrait en principe pas se présenter au Luxembourg, mais qu'on retrouvera ensuite à plusieurs endroits du projet de loi. Le Conseil d'État note que le texte proposé en l'occurrence est la transcription fidèle du texte correspondant de la directive, directive qui, pour les raisons évidentes, doit inclure les deux cas de figure pour couvrir l'ensemble des configurations des marchés concernés dans les États membres. Le Conseil d'État se demande dans quelle hypothèse le deuxième cas de figure pourrait se présenter au Luxembourg en ce qui concerne les entités qui sont directement surveillées par la CSSF. Les auteurs du projet de loi devraient clarifier les tenants et les aboutissants de leur approche à ce sujet. En tout état de cause, il doit s'opposer formellement, pour transposition incorrecte de la directive, au texte de la dernière phrase du paragraphe 4 en ce qu'il prévoit que, en présence du second cas de figure, qui, selon le Conseil d'État, ne devrait pas se présenter au Luxembourg, c'est-à-dire lorsque le marché réglementé est une personne morale distincte de son opérateur de marché, « le marché réglementé et son opérateur déterminent les modalités selon lesquelles les différentes obligations imposées à l'opérateur de marché au présent chapitre sont réparties entre le marché réglementé et l'opérateur de marché ». En l'occurrence, la directive 2014/65/UE impose aux États membres de déterminer les modalités en question. C'est dès lors au législateur luxembourgeois qu'incombe cette tâche qu'il ne saurait reléguer au niveau des opérateurs économiques.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 2**, au paragraphe 4, les mots « le marché réglementé et son opérateur déterminent les modalités selon lesquelles les différentes obligations imposées à l'opérateur de marché au présent chapitre sont réparties entre le marché réglementé et l'opérateur de marché » sont remplacés par les mots « l'opérateur de marché est responsable du respect de l'ensemble des obligations imposées à l'opérateur de marché en vertu du présent chapitre ».

Cet amendement vise à donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'État formulée à l'endroit de l'article 2, paragraphe 4, du projet de loi pour transposition incorrecte de la directive en ce qu'il est prévu que « le marché réglementé et son opérateur déterminent les modalités selon lesquelles les différentes obligations imposées à l'opérateur de marché au présent chapitre sont réparties entre le marché réglementé et l'opérateur de marché ». Le Conseil d'État considère que c'est au législateur luxembourgeois qu'incombe cette tâche qu'il ne saurait reléguer au niveau des opérateurs économiques.

La directive 2014/65/UE prévoit que les États membres déterminent les modalités selon lesquelles les différentes obligations imposées à l'opérateur de marché au titre de la présente directive doivent être réparties entre le marché réglementé et l'opérateur de marché. Ainsi, afin de déterminer la répartition des obligations entre le marché réglementé et l'opérateur de marché dans le cas spécifique où

l'opérateur de marché et le marché réglementé sont des personnes morales distinctes, le point 1° du présent amendement vise à préciser dans le projet de loi que l'opérateur de marché est responsable du respect de l'ensemble des obligations qui lui sont imposées.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que l'amendement 2 a tout d'abord pour objet de répondre à son opposition formelle concernant l'article 2, paragraphe 4, du projet de loi pour transposition incorrecte de la directive. Le Conseil d'État avait, en effet, considéré que le législateur ne pouvait pas confier au marché réglementé et à son opérateur, lorsque les deux forment des personnalités juridiques distinctes, la tâche de répartir entre eux les obligations que la future loi fera peser sur l'opérateur de marché, mais que cette tâche incombait au législateur luxembourgeois. Le texte proposé clarifie cet aspect du projet de loi en précisant que l'opérateur de marché sera responsable du respect de l'ensemble des obligations visées, de sorte que le Conseil d'État peut lever son opposition formelle.

Le paragraphe 5 reprend les dispositions correspondantes de la loi précitée du 13 juillet 2007 et transpose, dans sa substance, correctement la directive 2014/65/UE. Il n'appelle pas d'autre observation de la part du Conseil d'État.

Le paragraphe 6 subordonne l'agrément à la condition que le marché réglementé ait son siège statutaire ou, le cas échéant, son administration centrale au Luxembourg. Cette disposition qui est reprise de la loi précitée du 13 juillet 2007 n'a pas son pendant direct dans la directive. Les concepts utilisés se retrouvent toutefois dans la définition de la notion d'« État membre d'origine » au point 20 de l'article 1^{er} du projet de loi. Le Conseil d'État constate que cette disposition est empreinte de la même ambiguïté que les paragraphes 1^{er} à 4 en ce qu'elle semble présupposer l'existence d'une personnalité morale dans le chef du marché réglementé.

Il est renvoyé aux remarques ci-dessus relatives au point 36 des définitions et aux paragraphes 1^{er} à 3 du présent article.

Pour ce qui est du paragraphe 7, il reprend bien, en son alinéa 1^{er}, une disposition correspondante de la directive qui enjoint aux États membres qu'ils exigent que l'opérateur de marché effectue les actes afférents à l'organisation et à l'exploitation du marché réglementé sous la surveillance de l'autorité compétente. Dire, dans le texte de transposition, que 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 CSSF – et même si ce texte figure déjà dans la loi précitée du 13 juillet 2007 –, semble cependant superflu au Conseil d'État. Le texte de l'article 2 soumet en effet l'opérateur d'un marché réglementé à suffisance au contrôle de la CSSF, et cela tant au niveau de son agrément (paragraphe 2) qu'à celui de son fonctionnement ultérieur (paragraphe 8). L'alinéa 2 du paragraphe 7 impose à l'opérateur de marché d'informer au préalable la CSSF de toute modification des règles de fonctionnement du marché réglementé, modification à laquelle la CSSF peut s'opposer « lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné du marché ». Ici encore, on retrouve la même disposition dans la loi précitée du 13 juillet 2007, sans qu'elle ait toutefois un pendant dans la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État peut s'en accommoder dans la mesure où la disposition instaure une procédure qui permet à la CSSF de s'acquitter, dans les meilleures conditions de la mission qui lui est confiée par le paragraphe 8. Il insiste toutefois à ce que la loi fixe un délai à la CSSF pour réagir à l'information qui lui est transmise.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 2**, au paragraphe 7, alinéa 2, les mots « La CSSF peut » sont remplacés par les mots « La CSSF dispose d'un délai maximal de trois mois à compter de la réception de l'information visée à la première phrase pour » afin de donner suite à l'avis du Conseil d'État en prévoyant un délai maximal de trois mois pour la CSSF pour analyser les informations reçues en vertu de l'article 2, paragraphe 7, alinéa 2, du projet de loi.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat marque son accord avec la disposition proposée qui trouve son origine dans son avis du 20 février 2018.

La disposition figurant au paragraphe 8 transcrit fidèlement le texte correspondant de la directive 2014/65/UE et n'appelle pas d'autre observation de la part du Conseil d'État.

La condition prévue par le paragraphe 9 consistant en ce que l'opérateur de marché confie le contrôle de ses documents comptables annuels à un réviseur d'entreprises agréé, est reprise de la loi précitée du 13 juillet 2007. Le texte prévoit encore que toute modification dans le chef des réviseurs d'entreprises agréés doit être autorisée au préalable par la CSSF. Le dispositif en question dépasse les conditions fixées par la directive, ce qui est cependant acceptable dans la mesure où ces conditions définies

dans la directive ne constituent que des exigences qui doivent être remplies au minimum. De toute façon, les opérateurs de marché de droit luxembourgeois devront être agréés en tant que PSF et seront de ce fait déjà soumis à l'exigence en question.

Le paragraphe 10 reprend le texte du paragraphe 9 de la loi précitée du 13 juillet 2007. Il a essentiellement trait à la procédure que la CSSF doit suivre lorsqu'elle prend sa décision concernant une demande d'agrément. Il n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'État.

Le paragraphe 11 définit le droit applicable aux négociations effectuées dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Le Conseil d'État note que la directive 2014/65/UE prévoit qu'il s'agit du droit public de l'État membre d'origine du marché réglementé, ce qui, d'après la définition de la notion d'« État membre d'origine » au point 20 de l'article 1^{er}, est l'État 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'État membre où son administration centrale est située. Compte tenu du libellé du paragraphe 6, il s'agira en l'occurrence d'un marché réglementé établi par un opérateur agréé au Luxembourg.

Article 3 – Retrait de l'agrément

L'article 3 du projet de loi, transposant les paragraphes 5 et 6 de l'article 44 de la directive 2014/65/UE, prévoit les situations dans lesquelles l'agrément d'un marché réglementé peut être retiré et exige que chaque retrait soit notifié à l'AEMF.

Le texte reprend fidèlement le prescrit de la directive 2014/65/UE et n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'État.

Article 4 – Exigences applicables à la gestion d'un marché réglementé

L'article 4, qui porte transposition de l'article 45 de la directive 2014/65/UE, 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.

Le Conseil d'Etat constate que les auteurs du projet de loi n'ont pas suivi la structure de l'article 45 de la directive et ont ajouté des précisions reprises du texte de la loi précitée du 13 juillet 2007. Tel est, par exemple, le cas de l'ajout au paragraphe 2 de critères sur base desquels la CSSF appréciera l'honorabilité des membres de l'organe de direction. Le Conseil d'État peut s'en accommoder, vu que la substance du prescrit de la directive est respecté en l'occurrence.

Par rapport à la version de cet article tel que présent dans la loi modifiée du 13 juillet 2007, le changement le plus important concerne les paragraphes 3 à 8. Ces paragraphes donnent des explications concernant, entre autres, 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 Conseil d'Etat relève qu'au paragraphe 3, l'alinéa 2 du point 1 fait référence aux membres de l'organe de direction d'un opérateur de marché, qui est important en raison de sa taille, qui représentent « un État », là où la directive 2014/65/UE se réfère aux membres de l'organe de direction qui représentent « l'État membre ». Le Conseil d'État suggère de s'en tenir en l'occurrence au libellé d'une disposition analogue figurant à l'article 38-2 de la LSF et applicable aux établissements CRR et de rédiger le début de la phrase commentée comme suit :

« À moins de représenter l'État, les membres de l'organe de direction (...) ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la suggestion du Conseil d'Etat.

Le Conseil d'Etat remarque qu'au paragraphe 3, point 2, il y a lieu de remplacer le terme « des » par l'article défini « les » pour écrire « y compris les principaux risques ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la suggestion du Conseil d'Etat.

Le Conseil d'Etat constate qu'au paragraphe 8, les auteurs du projet de loi ont changé l'optique dans laquelle est rédigée la disposition correspondante de la directive 2014/65/UE qui a trait au refus de l'agrément sur base du non-respect des conditions que doivent remplir les membres de l'organe de direction. Le paragraphe 8 par contre se réfère à l'agrément qui est refusé « lorsque les conditions de son octroi ne sont pas remplies » pour ensuite énumérer, de façon non limitative, comme cause du

refus précisément le non-respect des conditions susvisées. Hormis le fait qu'une telle approche exemplative est en principe à éviter dans la rédaction d'un texte de loi, les auteurs du projet de loi mélangent une disposition à caractère tout à fait général et un dispositif qui vise spécifiquement l'organe de direction de l'opérateur de marché. L'intitulé de la disposition afférente de la directive souligne d'ailleurs ce caractère spécifique, alors que les auteurs du projet de loi ont choisi d'élargir le champ de la disposition de transposition en y incluant la décision concernant l'agrément, décision qui se situe à l'issue d'un processus qui est couvert par l'article 2 du projet de loi. Le Conseil d'État propose de s'en tenir, en l'occurrence, au texte de la directive.

A des fins d'exhaustivité, la Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la proposition du Conseil d'Etat.

Enfin, le Conseil d'État insiste à ce que la loi fixe un délai à la CSSF pour réagir à l'information qui lui est transmise en vertu du paragraphe 9.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 3**, au paragraphe 9, alinéa 2, les mots « La CSSF refuse » sont remplacés par les mots « La CSSF dispose d'un délai maximal de six semaines à compter de la réception de l'information et des renseignements visés à l'alinéa 1^{er} pour refuser ».

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat en prévoyant un délai de six semaines pour la CSSF pour analyser les informations et renseignements reçus en vertu de l'article 4, paragraphe 9, alinéa 1^{er}, du projet de loi.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que les amendements 3 et 4 imposent à chaque fois, conformément à des propositions formulées par le Conseil d'État dans son avis précité du 20 février 2018, des délais à la CSSF pour s'acquitter des tâches qui lui sont confiées par la loi à travers les dispositions commentées. Le Conseil d'État marque son accord avec les deux amendements.

Article 5 – Exigences applicables aux personnes qui exercent une influence significative sur la gestion d'un marché réglementé

L'article 5 porte transposition de l'article 46 de la directive 2014/65/UE. Le texte de cette disposition reste quasi inchangé par rapport à la législation actuellement en vigueur.

Le paragraphe 1^{er} reproduit la distinction, faite par la directive, entre opérateur de marché et marché réglementé en lui-même, lorsqu'il se réfère à l'obligation de déclarer l'identité des propriétaires. Le Conseil d'État comprend que la directive procède de la façon, vu qu'il semble que dans certains pays européens les marchés réglementés bénéficient de la personnalité morale, ce qui n'est pas le cas au Luxembourg. Le Conseil d'État se demande dès lors encore une fois si la configuration envisagée par la directive est applicable au Luxembourg et si la distinction faite par le paragraphe 1^{er} est nécessaire.

La Commission des Finances et du Budget est informée du fait que même s'il est vrai que cette situation ne se présente pas aujourd'hui au Luxembourg, il y a néanmoins lieu de prévoir dans le projet de loi le cas de figure du « marché réglementé autogéré », à l'heure actuelle théorique, à des fins de transposition complète de la directive 2014/65/UE et afin de disposer d'un cadre juridique adapté à des situations qui pourraient se présenter à l'avenir.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat prend acte de ces explications.

Le Conseil d'État s'interroge ensuite sur la substance de l'alinéa 2 du paragraphe 1^{er} aux termes duquel « 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 à la CSSF ». Le texte en question est censé transposer le paragraphe 1^{er} de l'article 46 de la directive 2014/65/UE qui se réfère aux « qualités appropriées » des propriétaires en question. En guise de précision, les auteurs du projet de loi ont ajouté qu'il doit être donné satisfaction à la CSSF, « compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente du marché réglementé ». Le Conseil d'État estime que ce dispositif, bien qu'il soit inspiré du texte de la directive, manque de précision. Il invite les auteurs du projet de loi à préciser les critères qui seront à la base de la décision que la CSSF sera appelée à prendre.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat, étant donné que, comme le note d'ailleurs le Conseil d'Etat, la notion de « qualités appropriées » est déjà précisée dans le projet de loi par l'ajout susmentionné. Plus de restrictions risquent de mener à une transposition incomplète de la directive 2014/65/UE.

Le Conseil d'État demande ensuite de respecter la terminologie de la directive et de se référer au paragraphe 2 à l'exploitation du marché réglementé au lieu de la gestion du marché réglementé. D'après

le commentaire des articles, le paragraphe 2 reprendrait la procédure de *nihil obstat* figurant actuellement dans la loi précitée du 13 juillet 2007 lorsque l'opérateur de marché informe la CSSF d'un transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé. Le Conseil d'État estime que le texte devrait définir un délai endéans lequel la CSSF pourra refuser le changement envisagé.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 4**, au paragraphe 2, alinéa 3, du projet de loi, les mots « La CSSF refuse » sont remplacés par les mots « La CSSF dispose d'un délai maximal de deux mois à compter de la réception de l'information et des renseignements visés aux alinéas 1^{er} et 2 pour refuser ».

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat en prévoyant un délai de deux mois pour la CSSF pour analyser les informations et renseignements reçus en vertu de l'article 5, paragraphe 2, alinéas 1^{er} et 2, du projet de loi.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que les amendements 3 et 4 imposent à chaque fois, conformément à des propositions formulées par le Conseil d'État dans son avis précité du 20 février 2018, des délais à la CSSF pour s'acquitter des tâches qui lui sont confiées par la loi à travers les dispositions commentées. Le Conseil d'État marque son accord avec les deux amendements.

Le Conseil d'Etat constate que le paragraphe 3 ne trouve pas son pendant au niveau de la directive 2014/65/UE. Il donne le pouvoir à la CSSF, au cas où elle s'opposerait à un transfert de propriété entraînant un changement d'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé et que son opposition ne serait pas suivie d'effet, de « suspendre l'exercice des droits de vote correspondants ou demander l'annulation des votes émis ». Ce dispositif, qu'on retrouve à l'article 6 de la LSF consacré à l'actionnariat des établissements de crédit de droit luxembourgeois, aurait sa place à l'article 45 du projet de loi qui couvre les pouvoirs de la CSSF.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la proposition du Conseil d'Etat à des fins de cohérence avec d'autres textes du secteur financier, notamment avec la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs.

Article 6 – Exigences organisationnelles

L'article 6 du projet de loi transpose l'article 47 de la directive 2014/65/UE. Il définit les exigences organisationnelles applicables aux marchés réglementés. Il respecte le prescrit de la directive, tout en s'écartant, sur des points de détail, de la terminologie utilisée par celle-ci. Ainsi, au point 2 du paragraphe 1^{er}, il est question de mesures « efficaces », là où la directive se réfère à des mesures « effectives » pour atténuer les risques. Au point 3 du paragraphe 1^{er}, les auteurs du projet de loi ont remplacé la « mise en œuvre » de divers dispositifs par leur « mise en place ». Le Conseil d'État recommande, ici encore, de respecter la terminologie utilisée par la directive.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la recommandation du Conseil d'Etat étant donné que les termes « mesures efficaces » traduisent plus correctement les termes de la version anglaise de la directive 2014/65/UE (« *effective measures* ») et les termes « mettre en place » traduisent plus correctement les termes « *to have arrangements* ».

Le paragraphe 2 reprend une innovation substantielle de la directive 2014/65/UE qui consiste dans l'interdiction faite aux opérateurs de marché d'exécuter les ordres des clients en engageant leurs propres capitaux ou de procéder à la négociation par appariement avec interposition du compte propre sur les marchés réglementés qu'ils exploitent. Le Conseil d'État n'a pas d'observation à formuler concernant le libellé du texte.

Article 7 – Résilience des systèmes, coupe-circuit et trading électronique

L'article 7 du présent projet de loi transpose l'article 48 de la directive 2014/65/UE, à l'exception de son paragraphe 11, qui est transposé par le paragraphe 1^{er} de l'article 10 du projet de loi.

Il comporte un certain nombre d'innovations qui imposent des règles et procédures supplémentaires pour le fonctionnement des marchés réglementés pour en accroître la stabilité et la liquidité, comme la possibilité d'une suspension ou d'une limitation de la négociation d'un instrument financier en cas de fluctuation importante de son prix, ou encore l'encadrement du système de trading algorithmique et des dispositifs permettant l'accès électronique direct aux marchés réglementés. Le Conseil d'État

n'a pas d'observation à formuler sur le principe de la transposition du texte de la directive dont le prescrit est respecté en l'occurrence.

Au paragraphe 9, alinéa 3, le Conseil d'État constate que les auteurs du projet de loi se sont départis du texte de la directive. Pour respecter à la lettre la version française de la directive, qui est fidèle au texte anglais, il conviendrait de situer les tarifs plus élevés qui peuvent être imposés aux membres ou aux participants du marché qui passent un ordre qui est ensuite annulé par rapport à un ordre qui est exécuté normalement. Comme le texte proposé par les auteurs du projet de loi ne trahit pas la substance du prescrit de la directive 2014/65/UE, et que par ailleurs le texte proposé est conforme à la version allemande de la directive, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Article 9 – Notification des violations

L'article 9 transpose l'article 73, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE pour les opérateurs de marché et doit être lu conjointement avec l'article 46 du projet de loi. Il a trait aux obligations des marchés réglementés en matière de *whistleblowing*, l'article 46 couvrant à son tour les mécanismes que la CSSF devra mettre en place pour permettre aux personnels de tout établissement financier au sens large de lui signaler, d'une manière confidentielle, les infractions à la future loi, au règlement (UE) n° 600/2014 et aux mesures prises pour leur exécution.

Le texte proposé reprend le texte de l'article 38-12 de la LSF relatif au signalement des infractions dans les établissements CRR, article qui fut introduit dans la LSF par la loi du 23 juillet 2015 portant notamment transposition de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (directive sur les exigences de fonds propres pour les banques, dite « CRD IV ») et en l'occurrence de son article 71, paragraphe 3. Le Conseil d'État renvoie, dans ce contexte, à ses observations concernant la reformulation de l'article 38-12 de la LSF par l'article 111 du projet de loi.

Le Conseil d'État note que le paragraphe 2 de l'article 9 définit des standards minima que les procédures qui seront mises en place devront respecter. La directive 2014/65/UE définit de tels standards pour les dispositifs de signalement à la CSSF, mais non pour les dispositifs de signalement en interne. L'approche de la directive 2013/36/UE est différente sur ce point, en ce qu'elle prévoit que les dispositifs de signalement en interne peuvent être des dispositifs mis en place par les partenaires sociaux et que, dans ce cas, certains des standards s'appliquant aux signalements en externe aux autorités compétentes doivent également être respectés. Lors de la transposition de la directive 2013/36/UE, le législateur luxembourgeois a choisi d'instaurer ces standards minima pour l'ensemble des dispositifs de signalement en interne. Il est désormais proposé de procéder de la même façon pour le dispositif de notification des violations en interne applicable aux opérateurs de marché et tombant sous le coup de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État peut s'accommoder de cette approche, vu que dans sa substance, elle respecte le prescrit de la directive 2014/65/UE.

Article 10 – Accès aux informations

L'article 10, en son paragraphe 1^{er}, transpose le paragraphe 11 de l'article 48 de la directive 2014/65/UE. Il autorise la CSSF à inspecter les données relatives au carnet d'ordres ou d'accéder au carnet d'ordres d'un marché réglementé en vue de suivre les transactions. Le texte proposé ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

Le paragraphe 2 de l'article 10 n'a pas de parallèle au niveau de la directive 2014/65/UE. Il permet à la CSSF d'avoir accès aux informations dont elle a besoin et qui sont indispensables pour lui permettre de mener à bien sa mission de surveillance. D'après le commentaire des articles, il s'agirait d'une pratique de surveillance qui a fait ses preuves. Le texte est effectivement inspiré de l'article 53, paragraphe 2, de la LSF dans la teneur qui lui a été donnée par la loi précitée du 23 juillet 2015 et tel qu'il s'applique notamment aux établissements CRR. Tout en notant que le texte de la LSF, auquel il est fait référence, est lui-même basé sur le texte de la directive 2013/36/UE, le Conseil d'État s'interroge sur l'opportunité qu'il y a d'insérer de telles dispositions, qui s'apparentent à des dispositions attrape-tout, dans la loi en projet. Il estime en effet que les pouvoirs de la CSSF devraient être formulés avec précision et que, dans cette perspective, l'énumération détaillée des pouvoirs de la CSSF par rapport aux marchés réglementés, aux MTF, aux OTF et aux internalisateurs systématiques tels qu'ils sont prévus à l'article 45 de la loi en projet, et notamment au paragraphe 2, point 1, devrait fournir une base suf-

fisante pour permettre à la CSSF d'accéder aux informations nécessaires à l'exercice de sa mission de surveillance. Dans l'intérêt d'une amélioration de la lisibilité de la législation applicable en l'occurrence, il serait par ailleurs indiqué d'éviter l'éparpillement des pouvoirs de la CSSF sur de multiples dispositions et de les rassembler, dans la mesure du possible, dans un seul article. La véritable innovation de la disposition sous revue est constituée par la possibilité donnée à la CSSF de demander un accès électronique aux informations pertinentes. L'article 45 du projet de loi pourrait, si les auteurs du projet de loi le jugeaient nécessaire, être complété sur ce point.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier le texte en question alors qu'elle est informée que l'accès électronique aux informations a fait ses preuves en pratique et n'a jamais été contesté. A des fins de lisibilité, il a été choisi de laisser cette disposition à l'article 10 du projet de loi.

Article 13 – Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un marché réglementé

L'article 13, qui transpose l'article 52 de la directive 2014/65/UE, définit la façon de procéder pour suspendre un instrument financier ou le retirer de la négociation sur un marché réglementé, que ce soit à l'initiative d'un opérateur de marché ou de la CSSF.

Le Conseil d'État note que le texte proposé prévoit en son paragraphe 3 que, lorsque la CSSF est informée par l'autorité compétente d'un autre État membre de sa décision de suspendre ou de retirer un instrument financier de la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés agréés dans cet État membre, elle exige que les marchés réglementés, les MTF, les OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les instruments dérivés pour lesquels l'instrument financier en question constitue le sous-jacent, suspendent ou retirent également ces instruments dans les cas prévus par la loi. D'après l'alinéa 2 du paragraphe 3, la CSSF devra communiquer sa décision à l'AEMF et expliquer son choix lorsqu'elle décide de ne pas suspendre ou retirer de la négociation les instruments financiers concernés. Le Conseil d'État relève que cette procédure est prévue par la directive 2014/65/UE en relation avec une autre décision que l'autorité compétente doit prendre, en l'occurrence en application de l'article 52, paragraphe 2, alinéa 2, de la directive, lorsqu'elle doit, si certaines conditions sont remplies, étendre la suspension ou le retrait d'un instrument financier décidés par un opérateur de marché aux autres marchés réglementés, MTF, OTF et internalisateurs systématiques. Les auteurs du projet de loi se limitent sur ce point à obliger la CSSF à rendre publique sa décision et de la communiquer à l'AEMF et aux autorités compétentes des autres États membres, tout en choisissant de ne pas reprendre l'obligation qui est faite, par la directive, à l'autorité compétente de justifier une éventuelle décision négative. Le Conseil d'État constate toutefois que la structure du texte proposée par les auteurs du projet de loi est plus cohérente et plus logique et correspond d'ailleurs à celle de l'article 32 de la directive 2014/65/UE qui traite de la suspension et du retrait d'instruments financiers de la négociation sur un MTF ou un OTF. Le Conseil d'État peut dès lors s'accommoder du texte de l'article 13 du projet de loi qui, en définitive, ne fait que redresser une incohérence qui s'est glissée dans le texte de l'article 52 de la directive 2014/65/UE.

Article 16 – Contrôle du respect des règles des marchés réglementés et d'autres obligations légales

L'article 16, qui transpose l'article 54 de la directive 2014/65/UE, oblige les marchés réglementés à surveiller les ordres transmis et les transactions conclues et d'informer la CSSF en cas de détection d'une violation des règles de fonctionnement du marché. Tout en regrettant le caractère parfois peu précis des dispositifs mis en place ou encore la formulation malhabile de certaines des dispositions afférentes, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation, vu que les auteurs du projet de loi ont respecté, à la lettre, le prescrit de la directive.

Article 18 – Marchés réglementés effectuant des déclarations de transactions

Le nouvel article 18 opérationnalise l'article 26, paragraphe 7, alinéa 5, du règlement (UE) n° 600/2014, et prévoit qu'un marché réglementé effectuant des déclarations de transactions pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement doit remplir certains critères de sécurité et de confidentialité des données ainsi que disposer de ressources suffisantes pour ce faire.

Le Conseil d'État marque son accord avec cette façon de procéder, vu que la disposition correspondante du règlement européen, dans une formulation qu'on retrouve normalement au niveau des directives, impose à l'État membre concerné d'« exiger » que les plates-formes de négociation qui effectuent

des déclarations pour le compte d'une entreprise d'investissement disposent des mécanismes de sécurité appropriés.

Article 19 – Liste officielle des marchés réglementés

L'article 19 transpose l'article 56 de la directive 2014/65/UE et prévoit que la CSSF tiene la liste officielle des marchés réglementés agréés au Luxembourg et soumis à sa surveillance. Dans un souci de simplification administrative, il convient de ne plus prévoir la publication de la liste officielle des marchés réglementés au Mémorial. En effet, puisque la liste officielle des marchés réglementés est disponible et tenue à jour sur le site internet de la CSSF, la double publication n'est plus utile. La même approche a été retenue pour les listes correspondantes des MTF et des OTF.

Au paragraphe 2, qui reprend un texte de la loi précitée du 13 juillet 2007, tout en le reformulant et pour lequel il n'y a pas de pendant au niveau de la directive, le Conseil d'État propose d'omettre la référence à la directive 2014/65/UE et de reformuler le paragraphe comme suit :

« (2) Nul ne peut se prévaloir d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'il serait autorisé en tant que marché réglementé que s'il est inscrit sur la liste officielle qui est publiée sur le site internet de la CSSF. ».

Par le biais de l'**amendement parlementaire 5**, à l'article 19, paragraphe 2, du projet de loi, les mots « au sens de la directive 2014/65/UE » sont supprimés.

Cet amendement vise à donner suite à la remarque du Conseil d'Etat qui propose d'omettre la référence à la directive 2014/65/UE.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Chapitre III – Les MTF

Article 20 – Exploitation d'un MTF au Luxembourg

L'article 20 énumère les personnes qui peuvent exploiter un MTF au Luxembourg. Il prévoit ensuite le processus au terme duquel les personnes visées pourront exploiter un MTF, ce processus pouvant être constitué par une procédure d'agrément ou par une procédure de *nihil obstat* de la part de la CSSF. La disposition cadre enfin les modalités d'exploitation d'un MTF au Luxembourg. Le dispositif reste largement inchangé par rapport à celui mis en place par la loi précitée du 13 juillet 2007. Les obligations s'imposant aux différents acteurs sont toutefois précisées. Le Conseil d'État n'a pas d'observation à formuler concernant ces points du dispositif.

Le Conseil d'État s'interroge cependant sur la nécessité qu'il y a de maintenir la disposition du paragraphe 8 qui est reprise de l'article 18, paragraphe 9, de la loi précitée du 13 juillet 2007. Elle est censée permettre à la CSSF de faire usage de ses droits d'injonction ou de suspension prévus à l'article 59 de la LSF, lorsque les personnes exploitant un MTF ne respectent pas les dispositions légales, réglementaires ou statutaires les concernant. Le Conseil d'État estime, au vu des pouvoirs de la CSSF prévus à l'article 45 et des sanctions et mesures administratives qu'elle peut prononcer aux termes de l'article 47, et qui couvrent notamment le droit d'injonction et de suspension, que la disposition sous revue est superflue.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 6**, le paragraphe 8 est supprimé afin de donner suite à l'avis du Conseil d'État qui estime que la disposition est superflue.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 24 – Accès aux informations

L'article 24, qui transpose l'article 48, paragraphe 11, de la directive 2014/65/UE auquel l'article 18, paragraphe 5, de la directive fait référence pour le rendre applicable aux MTF, règle l'accès par la CSSF à un certain nombre d'informations en relation avec le fonctionnement des MTF. Le Conseil d'État renvoie à son examen de l'article 10.

Article 26 – Contrôle du respect des règles des MTF et d'autres obligations légales

L'article 26, qui impose un certain nombre d'obligations aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg en relation notamment avec la mise en place d'un dispositif de contrôle du fonctionnement régulier du MTF et la com-

munication à la CSSF de toute violation importante des règles du MTF, transpose le volet de l'article 31 de la directive 2014/65/UE portant sur les MTF. Il reprend, dans sa substance, les dispositions de l'article 21 de la loi précitée du 13 juillet 2007. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 16 du projet de loi.

Article 27 – Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un MTF

L'article 27, qui transpose l'article 32 de la directive 2014/65/UE pour ce qui est des MTF, définit la façon de procéder pour suspendre un instrument financier ou le retirer de la négociation sur un MTF. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 13 du projet de loi en relation avec la structuration de l'article 52 de la directive 2014/65/UE et de la disposition de transposition luxembourgeoise.

Article 29 – Marchés de croissance des PME

L'article 29, qui transpose l'article 33 de la directive 2014/65/UE, introduit un nouveau concept, à savoir celui de marché de croissance des PME. Il devrait faciliter l'accès des PME aux marchés de capitaux et favoriser le développement de marchés spécialisés conçus pour répondre aux besoins spécifiques des petits et moyens émetteurs.

Au paragraphe 2, point 3, le Conseil d'Etat signale que lorsqu'un acte est cité, il faut veiller à reproduire son intitulé tel que publié officiellement, indépendamment de sa longueur, sauf s'il existe un intitulé de citation. Il y a, partant, lieu de citer correctement l'intitulé de la directive dont question en écrivant :

« 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 ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

Article 30 – MTF effectuant des déclarations de transactions

Tout comme l'article 18, l'article 30 opérationnalise l'article 26, paragraphe 7, alinéa 5, du règlement (UE) n° 600/2014. Il prévoit qu'un MTF effectuant des déclarations de transactions pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement doit remplir certains critères de sécurité et de confidentialité des données ainsi que disposer des ressources suffisantes pour ce faire.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 18 du projet de loi.

Chapitre IV – Les OTF

La directive 2014/65/UE introduit un nouveau type de plate-forme de négociation, appelé « système organisé de négociation » ou « *Organised Trading Platform* » (OTF). Bien que les OTF soient similaires aux MTF dans le sens que les OTF constituent également un système multilatéral au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour certains types d'instruments financiers bien délimités peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats, il existe des différences. Une différence considérable démarquant les OTF des MTF consiste en la possibilité pour les OTF d'opérer sur base de règles discrétionnaires. 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, par exemple, que la négociation d'actions sur un OTF n'est pas autorisée.

En principe, le concept des OTF, qui est défini de manière délibérément vaste, a été introduit par la directive 2014/65/UE 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.

Article 32 – Exploitation d'un OTF au Luxembourg

L'article 32 définit les conditions nécessaires pour l'exploitation d'un OTF au Luxembourg. Ces conditions sont à la base largement identiques à celles prévues pour l'exploitation d'un MTF au

Luxembourg. Il est renvoyé aux propos concernant l'article 20, qui traite de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg, et qui s'appliquent *mutatis mutandis* à l'article 32.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 20 du projet de loi, notamment en ce qui concerne la nécessité de maintenir le paragraphe 8.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 7**, le paragraphe 8 est supprimé afin de donner suite à l'avis du Conseil d'État qui estime que la disposition est superflue.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Articles 36 à 41

Les articles en question reprennent un certain nombre de règles qu'on retrouve dans le chapitre consacré aux MTF (articles 24 à 27, 30 et 31). Le Conseil d'État renvoie aux observations qu'il a formulées à l'endroit des articles correspondants qui s'appliquent aux MTF.

Chapitre V – Les internalisateurs systématiques

Article 42 – Obligation de notification pour les internalisateurs systématiques

L'article 42 met en œuvre les articles 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et 18, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014. Les deux dispositions en question du règlement européen enjoignent aux États membres, deux fois dans les mêmes termes, d'instaurer une obligation de notification auprès de la CSSF pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui répondent à la définition de l'internalisateur systématique, notification que la CSSF doit ensuite transmettre à l'AEMF. Compte tenu du libellé des dispositions du règlement européen, le Conseil d'État conçoit qu'une mise en œuvre au niveau de la législation nationale soit nécessaire. Il n'a pas d'autre observation à formuler.

Chapitre VI – Obligation au secret professionnel

Article 43 – Obligation au secret professionnel

Le présent article soumet au secret professionnel les marchés réglementés ayant une personnalité juridique distincte de leur opérateur et les personnes au service des marchés réglementés en question. L'opérateur de marché, ainsi que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exploitant un MTF ou un OTF sont d'ores et déjà couverts par le secret professionnel de l'article 41 de la LSF. Le Conseil d'État rappelle que, au commentaire de l'article 2, les auteurs du projet de loi notent que dans la plupart des États 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. Il se demande dès lors s'il y a vraiment nécessité de prévoir ce cas de figure dans la loi. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 2 du projet de loi.

La disposition, qui n'a pas son pendant dans la directive 2014/65/UE est, de par son libellé, étroitement inspirée de celle figurant dans le projet de loi portant notamment 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 carte², projet de loi qui modifie précisément l'article 41 de la LSF. Le projet de loi en question vient d'être adopté par la Chambre des députés et se trouve en attente de sa mise en vigueur. Le libellé proposé tient cependant compte d'un certain nombre de spécificités des organismes visés par le projet de loi sous revue. Le Conseil d'État a eu l'occasion de longuement commenter le dispositif proposé dans ses avis consacrés au projet de loi n°7024. Il n'y reviendra pas en ce qui concerne la substance du dispositif. Il constate que les paragraphes 1^{er} à 3 ne couvrent pas les opérateurs de marché, ainsi que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exploitant un MTF ou un OTF qui tombent dans le champ d'application des dispositions correspondantes de l'article 41 de la LSF. Il vise, entre autres, les marchés réglementés, ce qui amène le Conseil d'État à réitérer ses interrogations concernant la distinction qui est faite entre opérateur de marché et marché réglementé à plusieurs endroits du projet de loi. Il note, dans la même perspective, que le paragraphe 6 envisage le cas de figure où l'opérateur de marché serait différent du marché réglementé lui-même, cas de figure qui selon les auteurs du projet de loi n'existerait pas au Luxembourg où les marchés réglementés sont des systèmes de négociation qui eux-mêmes n'ont pas de personnalité

² Doc. parl. n° 7024

morale, mais sont opérés par des personnes morales. Le Conseil d'État renvoie encore à ses observations concernant l'article 2 du projet de loi.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 8**, au paragraphe 3, alinéa 2, les mots « Sans préjudice de l'alinéa 1^{er}, » sont remplacés par les mots « Dans les cas ne relevant pas de l'alinéa 1^{er}, ».

Le présent amendement vise à ajuster le libellé de l'article 43 du projet de loi au nouveau libellé de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, de l'article 30 de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement et de l'article 300 de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances, tels que modifiés par la loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Pour ce qui est du paragraphe 4, qui couvre l'exemption de l'obligation au secret pour un ensemble d'intervenants sur les marchés financiers à l'égard des autorités nationales, européennes et étrangères chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers, son champ d'application est plus large que celui des paragraphes 1^{er} à 3 en raison du fait que le paragraphe correspondant de l'article 41 ne vise les autorités concernées qu'en relation avec leur mission de surveillance prudentielle du secteur financier, et non en tant qu'autorités chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers.

Le Conseil d'État n'a pas d'autre observation à formuler.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 8**, il est inséré un nouveau paragraphe 10 libellé comme suit :

« (10) Le présent article est sans préjudice de la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel. ».

Le présent amendement vise à ajuster le libellé de l'article 43 du projet de loi au nouveau libellé de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, de l'article 30 de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement et de l'article 300 de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances, tels que modifiés par la loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Chapitre VII – Autorités compétentes

Article 44 – Autorité compétente au Luxembourg

L'article 44 transpose l'article 67, l'article 68 et l'article 79, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE. Il désigne la CSSF en tant qu'autorité compétente luxembourgeoise pour la surveillance des marchés d'instruments financiers et de leurs opérateurs et en tant qu'autorité chargée de la coopération et de l'échange d'informations avec d'autres autorités compétentes. Il consacre enfin la coopération avec le Commissariat aux assurances (ci-après le « CAA »).

Le Conseil d'État constate que le texte proposé se réfère par trois fois à la « présente loi » en vue de la définition de son champ d'application. Tel sera encore le cas à d'autres endroits du texte où le Conseil d'État ne reviendra plus sur le problème qu'il soulève en l'occurrence. Le Conseil d'État suggère de remplacer cette référence par celle au titre I^{er} du projet de loi sous revue, titre qui instaure un dispositif de fonctionnement des marchés financiers assorti d'un régime de surveillance et de pouvoirs de la CSSF spécifique aux marchés financiers, l'ensemble constituant un dispositif autonome consacré aux marchés d'instruments financiers et destiné à garantir l'intégrité de leur fonctionnement. Le Conseil d'État concède que ce premier dispositif peut comporter des ramifications vers le dispositif modificatif de la LSF qui fait l'objet du titre II et qui couvre les activités et services d'investissement et la protection des clients. Concernant ce domaine, la CSSF tirera sa compétence d'autorité compétente et les pouvoirs de surveillance et de sanction qui l'accompagnent directement de la LSF. La limitation de l'applicabilité des dispositions sous revue au titre I^{er} du projet de loi et la séparation entre les deux régimes en sont la conséquence logique.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat. Il est renvoyé aux explications fournies par rapport à l'article 1^{er}.

Article 45 – Pouvoirs de la CSSF

L'article 45 transpose l'article 69 de la directive 2014/65/UE. Il prévoit un arsenal de pouvoirs spécifiques dont sera investie la CSSF pour surveiller les marchés financiers et les opérateurs qui y

agissent. La liste des pouvoirs est, dans sa substance, comparable aux pouvoirs dont la CSSF dispose déjà à l'heure actuelle en vue de la surveillance des marchés financiers, tout en étant adaptée aux nouveaux champs qui s'ouvrent aux autorités de surveillance en matière d'intervention sur les limites de position et sur les produits financiers. Le texte proposé se trouve en phase avec le nouveau libellé de l'article 53, paragraphe 1^{er}, de la LSF, tel qu'il ressort de l'article 123 du projet de loi sous revue et qui a trait aux pouvoirs dont dispose la CSSF au titre de la LSF.

Le Conseil d'État constate que le texte proposé constitue un mélange de pouvoirs et de sanctions. Le Conseil d'État concède qu'il s'agit en l'occurrence d'un défaut du texte qu'on retrouve à la lecture de la directive 2014/65/UE ou encore de la LSF. S'y ajoute une nouvelle composante, à savoir l'introduction de la possibilité pour la CSSF de prendre des « mesures correctives », concept qui figure dans la directive 2014/65/UE, mais qui n'est pas circonscrit ou encadré par le texte sous revue. Le Conseil d'État suggère, pour sa part, de saisir l'occasion de la refonte en cours des textes pertinents et de séparer les deux éléments. En l'occurrence, l'article 45 se limiterait à l'énumération des processus de surveillance et d'enquête que la CSSF suit pour faire respecter la loi et des moyens dont elle dispose dans cette perspective, y compris le pouvoir, formulé dans des termes généraux, d'imposer des sanctions et des mesures administratives, ainsi que des mesures correctives qui *a priori* s'apparentent à des mesures administratives. Dans cette perspective, les points 6, 11, 16 et 18 seraient transférés vers les dispositions prévoyant les sanctions et les mesures administratives.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la suggestion du Conseil d'Etat afin de transposer fidèlement le texte de la directive 2014/65/UE.

Au point 4, le Conseil d'État propose d'écrire, pour transposer de façon plus précise la directive 2014/65/UE, que la CSSF peut « exiger la communication des enregistrements des échanges téléphoniques ou des communications électroniques ou d'autres échanges informatiques (...) ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

Le Conseil d'État note par ailleurs que, d'après le commentaire des articles, les auteurs du projet de loi ont estimé judicieux d'ajouter qu'il s'agit d'enregistrements « existants », terme qui ne figure pas dans le texte de la directive 2014/65/UE dans sa version française, mais qui se retrouverait dans les versions anglaise et allemande de la directive. Le Conseil d'État a quelques doutes concernant la valeur ajoutée du qualificatif « existants » qui s'ajoutera à celui de « détenus » figurant dans le texte de la directive.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier le texte du projet de loi afin de rester plus proche des versions anglaise et allemande de la directive 2014/65/UE.

Le point 6 inclut les marchés réglementés parmi les entités qui pourraient faire l'objet d'une interdiction temporaire de l'exercice d'activités professionnelles. *A priori*, il devrait s'agir en l'occurrence d'un marché réglementé qui aurait une personnalité morale distincte de celle de l'opérateur. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 2.

La mention des marchés réglementés au point 7 donne lieu à la même observation du Conseil d'Etat.

Selon le Conseil d'Etat, le pouvoir d'injonction figurant au point 11 se rapproche du pouvoir d'injonction mentionné à l'article 47, paragraphe 6, point 2.

Enfin, le Conseil d'Etat note que les auteurs du projet de loi n'ont pas repris le pouvoir visé à l'article 69, paragraphe 2, lettre r), de la directive 2014/65/UE, qui permettrait à la CSSF d'exiger les enregistrements des échanges informatiques existants détenus par un opérateur de télécommunications « dans la mesure où les hypothèses dans lesquelles le recours à un tel pouvoir est autorisé en droit luxembourgeois relèvent en principe du domaine pénal » (extrait du commentaire des articles). Le Conseil d'État constate, pour sa part, que l'article 69, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE prévoit que les pouvoirs dont les autorités compétentes doivent être investies incluent « au minimum » les pouvoirs qui sont ensuite énumérés. En ce qui concerne le pouvoir mentionné sous la lettre r), la directive 2014/65/UE précise qu'il devrait figurer dans l'arsenal de sanctions à la disposition de l'autorité compétente « dans la mesure où le droit national le permet ». Or, rien n'empêcherait l'inclusion d'un tel dispositif, dûment encadré évidemment, dans le projet de loi sous examen. Le Conseil d'État renvoie à la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché qui contient un tel dispositif au niveau de son article 4, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, point 7. Le Conseil d'État estime dès lors que le législateur luxembourgeois devra inclure le pouvoir d'accéder aux enregistrements des échanges informatiques existants détenus par un opérateur de télécommunications, sous les conditions fixées par la directive 2014/65/UE et sous les conditions additionnelles nécessaires pour rendre le dispositif conforme

au droit luxembourgeois, dans la liste des pouvoirs dont disposera la CSSF. Le Conseil d'État doit dès lors conclure que, dans sa teneur actuelle, la disposition sous revue du projet de loi ne transpose pas correctement le texte de la directive 2014/65/UE, de sorte qu'il doit s'y opposer formellement.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 9**, au paragraphe 2, le point final à la fin du point 19 est remplacé par un point-virgule et il est inséré un nouveau point 20 libellé comme suit :

« 20. sous réserve de l'autorisation judiciaire prévue au paragraphe 3, d'exiger les enregistrements de données relatives au trafic détenus par les fournisseurs de services de communications électroniques et les opérateurs de réseaux de communications publics, lorsqu'il existe des raisons de suspecter une violation et que de tels enregistrements peuvent se révéler utiles à la manifestation de la vérité dans le cadre d'une enquête portant sur des violations de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014, telles que visées à l'article 47, paragraphe 1^{er}, 2 ou 3. » ;

Il est également inséré un nouveau paragraphe 3 libellé comme suit :

« (3) La CSSF n'exerce le pouvoir prévu au paragraphe 2, point 20, qu'après autorisation préalable par ordonnance du juge d'instruction près le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg. L'ordonnance est rendue sur requête sur la demande motivée de la CSSF. Le juge d'instruction directeur ou en cas d'empêchement le magistrat qui le remplace désigne, pour chaque requête de la CSSF, le juge qui en sera chargé.

Le juge d'instruction vérifie que la demande motivée de la CSSF qui lui est soumise est justifiée et proportionnée au but recherché. La demande comporte tous les éléments d'information de nature à justifier l'autorisation demandée.

L'ordonnance visée à l'alinéa 1^{er} est susceptible des voies de recours comme en matière d'ordonnances du juge d'instruction. Les voies de recours ne sont pas suspensives. ».

L'amendement en question vise à donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'Etat qui a noté que le pouvoir visé à l'article 69, paragraphe 2, lettre r), de la directive 2014/65/UE qui permettrait à la CSSF d'exiger les enregistrements des échanges informatiques existants détenus par un opérateur de télécommunications n'a pas été repris dans le projet de loi, de sorte que le texte de la directive n'aurait pas été transposé correctement. Dans ce contexte, le Conseil d'Etat renvoie à la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché qui contient ce pouvoir qui peut être exercé sous condition d'avoir obtenu une autorisation préalable par ordonnance du juge d'instruction. Ainsi, le présent amendement introduit au point 1° un nouveau point 20 dans la liste des pouvoirs de la CSSF, dont la formulation est reprise, comme suggéré par le Conseil d'Etat, de la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché. A noter que les termes utilisés ne sont pas exactement ceux utilisés dans la version française de la directive 2014/65/UE. En effet, le libellé des versions anglaises de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché est identique, tandis que les versions françaises divergent. Il a été choisi de reprendre la formulation, plus correcte, utilisée en matière d'abus de marché. Ceci permettra de surcroît d'assurer une cohérence entre les régimes mis en place par la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché et par la présente loi en projet. Le point 2° vise à rendre le dispositif conforme au droit luxembourgeois en instaurant une procédure d'autorisation judiciaire à obtenir au préalable par ordonnance du juge d'instruction, telle qu'elle figure actuellement dans la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que la Commission des Finances et du Budget propose désormais de reprendre dans le projet de loi, à la lettre, le dispositif afférent. Le Conseil d'Etat constate par ailleurs que la commission parlementaire a suivi la même démarche au niveau de l'amendement 32 concernant l'ancien article 123 (nouvel article 124) du projet de loi qui avait donné lieu, de la part du Conseil d'Etat, aux mêmes interrogations que l'article 45. Le Conseil d'Etat est dès lors en mesure de lever l'opposition formelle qui frappait les deux dispositions.

En ce qui concerne les pouvoirs figurant sous les points 17,18 et 19, le Conseil d'Etat constate qu'ils ont également été repris à l'article 53, paragraphe 1^{er}, de la LSF, tel que ce texte est reformulé par le projet de loi sous revue, pour compléter l'arsenal des pouvoirs dont dispose la CSSF au titre de la LSF.

Enfin, le Conseil d'Etat constate que le pouvoir repris sous la lettre t) du paragraphe 2 de l'article 69 de la directive 2014/65/UE sera directement inséré à l'article 53 de la LSF. Il renvoie à ses observations concernant l'article 44 du projet de loi.

Article 47 – Sanctions administratives

L'article 47, qui transpose l'article 70 de la directive 2014/65/UE, définit tout d'abord, en son paragraphe 1^{er}, les comportements contraires à la future législation nationale sur les marchés financiers qui sont susceptibles d'être sanctionnés par la CSSF, et ensuite, en son paragraphe 2, la liste des dispositions du règlement (UE) n° 600/2014 dont la violation pourra être sanctionnée. Les auteurs du projet de loi ont choisi de procéder par voie de renvoi aux dispositions précises de la loi ou du règlement européen dont il convient de sanctionner une éventuelle violation. Dans la mesure où les dispositions auxquelles il est fait référence font ressortir avec un degré de clarté suffisant en quoi consistera le comportement qui sera sanctionné, le Conseil d'État approuve cette façon de procéder qui est beaucoup plus précise que celle utilisée au niveau de la loi précitée du 13 juillet 2007 actuellement en vigueur et correspond par ailleurs à la méthode du législateur européen. Le prescrit de la directive étant respecté en l'occurrence, le Conseil d'État n'a pas d'autre observation à formuler.

Selon le Conseil d'Etat :

- au paragraphe 1^{er}, point 23, il faut écrire le terme « paragraphe » au singulier ;
- au paragraphe 1^{er}, point 27, il convient d'écrire « paragraphes » au pluriel.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

D'après le paragraphe 3, la CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues en cas de fourniture de services d'investissement ou d'exercice d'activités d'investissement sans l'agrément ou l'approbation requis conformément aux dispositions de l'article 2. Le Conseil d'État constate que l'article 47 prévoit déjà en son paragraphe 1^{er} que la CSSF peut prononcer des sanctions en cas de violation des dispositions de l'article 2, paragraphes 4, 5, 6, 7, alinéas 1^{er} et 2, première phrase, et paragraphe 9, alinéas 1^{er} et 2, première phrase. Restent les paragraphes 1^{er} à 3 qui se limitent à réglementer l'agrément dont doit disposer un opérateur de marché pour établir un marché réglementé au Luxembourg. Contrairement à ce que laisse entendre le libellé choisi par les auteurs du projet de loi, la disposition de l'article 2 du projet de loi ne comporte dès lors aucunement un régime d'approbation. Le Conseil d'État note ensuite qu'à l'annexe A, la LSF énumère, parmi les services et activités d'investissement, l'exploitation d'un MTF, mais non l'exploitation d'un marché réglementé, étant entendu qu'un marché réglementé constitue un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs. En tout état de cause, le Conseil d'État demande aux auteurs du projet de loi de mieux cerner le champ d'application de la disposition sous revue.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 10**, à l'article 47, paragraphe 3, les mots « de fourniture de services d'investissement ou d'exercice d'activités d'investissement » sont remplacés par les mots « d'exploitation d'un marché réglementé », et les mots « ou l'approbation » sont supprimés.

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat qui demande aux auteurs du projet de loi de mieux cerner le champ d'application de la disposition sous revue.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Le paragraphe 4 qui permet à la CSSF de sanctionner ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, qui n'obtempèrent pas à ses injonctions ou qui fournissent sciemment des informations inexacts ou incomplètes, transpose le principe qui est ancré au paragraphe 5 de l'article 70 de la directive 2014/65/UE et selon lequel « un refus de coopérer ou d'obtempérer dans le cadre d'une enquête, d'une inspection ou d'une demande couverte par l'article 69 est également considéré comme une violation de la (...) directive ». Les auteurs du projet de loi ont choisi de recourir à un dispositif plus élaboré qui est repris de l'article 12, paragraphe 4 (et non 3 comme le laisse entendre le commentaire des articles), de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché. Ce même dispositif sera par ailleurs également inséré au paragraphe 3 du nouvel article 63-2bis de la LSF (article 127 du projet de loi). Le Conseil d'État note au passage qu'au niveau de la loi précitée du 23 décembre 2016, le législateur a choisi de sanctionner les comportements incriminés par une amende d'ordre qui est nettement en retrait par rapport aux autres sanctions de la loi sur les abus de marché. En l'occurrence, la CSSF pourra recourir à l'ensemble de la panoplie des sanctions qui est mise à sa disposition. Même si l'approche est conforme au texte de la directive 2014/65/UE, le Conseil d'État estime que la voie choisie lors de la rédaction de la loi sur les abus de marché lui semble être plus respectueuse du principe de la proportionnalité des sanctions par rapport aux comportements qu'il s'agit de réprimer.

Dans ce contexte, la Commission des Finances et du Budget est informée du fait que l'article 47, paragraphe 4, du projet de loi assure la transposition de l'article 70, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE, et le paragraphe 6 de l'article 70 de la directive 2014/65/UE prévoit que les Etats

membres appliquent le régime de sanction général qui est transposé au paragraphe 6 de l'article 47 du projet de loi dans les cas de violations visés aux paragraphes 3, 4 et 5, de l'article 70. L'approche retenue à l'article 47, paragraphe 4, du projet de loi semble dès lors être nécessaire aux fins d'une transposition fidèle de la directive 2014/65/UE.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État signale que pour ce qui est du régime de sanctions prévu à l'article 47, paragraphe 6, du projet de loi à l'encontre de ceux qui font obstacle à l'exercice par la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après « la CSSF ») de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, qui ne donnent pas suite à ses injonctions ou qui fournissent sciemment des informations inexacts ou incomplètes, le Conseil d'État s'était limité à faire le constat de la différence existant avec le régime de sanctions prévu, pour les mêmes comportements, par la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché. Cette différence trouvant son origine dans les textes européens en cause, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Le paragraphe 5 transpose fidèlement l'article 57, paragraphe 14, de la directive 2014/65/UE.

Le paragraphe 6 définit les sanctions et mesures administratives que peut concrètement prononcer la CSSF.

Le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi se sont limités à instaurer un système de sanctions et de mesures administratives. Les sanctions pénales qui figurent, à l'heure actuelle, dans la loi précitée du 13 juillet 2007, qui sont limitées à l'exploitation d'un marché réglementé ou d'un MTF sans les autorisations nécessaires (agrément ou non-opposition de la CSSF), n'ont pas été reprises. Le Conseil d'État renvoie à ce sujet au cadre tracé par la directive 2014/65/UE en matière de cumul de sanctions administratives et de sanctions pénales (considérant 150 et article 70, paragraphe 1^{er}).

Le texte du paragraphe 6 reprend, dans sa substance, le texte correspondant de l'article 70 de la directive 2014-1965/UE. Le pendant pour les services et activités d'investissement se retrouve à l'article 63-2bis qui est nouvellement introduit par le projet de loi dans la LSD. Le Conseil d'État formule les observations suivantes :

Concernant le champ d'application de la disposition figurant sous le point 3, le Conseil d'État constate que les auteurs du projet de loi sanctionnent le marché réglementé par le lancement d'une procédure en vue du retrait ou de la suspension de son agrément, ce qui pose une nouvelle fois le problème soulevé par le Conseil d'État à l'endroit de l'article 2 concernant le statut juridique des marchés réglementés. Ensuite, la sanction devrait résider non pas dans le lancement d'une procédure en vue du retrait ou de la suspension de l'agrément, mais bien dans le retrait et la suspension de cet agrément. Le Conseil d'État note par ailleurs que les auteurs du projet de loi n'ont pas inclus dans le champ de la disposition d'autres entités mentionnées par la directive 2014/65/UE, comme les opérateurs de marché autorisés à exploiter un MTF ou un OTF, ou encore les PSCD. Le Conseil d'État prend acte de ce que les auteurs du projet de loi ont choisi de sanctionner ces acteurs au titre de la LSF.

Ensuite, la directive fixe par deux fois « des amendes administratives maximales d'un montant d'au moins 5 000 000 EUR », ce que les auteurs interprètent comme le « minimum prévu par l'article 70, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE », pour ensuite correctement définir des « amendes administratives maximales de 5 000 000 euros ».

Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Article 48 – Exercice des pouvoirs d'infliger des sanctions ou mesures administratives

L'article 48, qui transpose l'article 72 de la directive 2014/65/UE, règle la façon dont la CSSF exerce ses pouvoirs lorsqu'elle inflige des sanctions ou des mesures administratives, et plus précisément les facteurs qu'elle prend en compte lorsqu'elle prend ses décisions.

Le texte proposé respectant la substance de l'article 72 de la directive, le Conseil d'État n'a pas d'observation de principe à formuler. Il note que les auteurs du projet de loi ont ajouté au point 8 un facteur supplémentaire qui figure également à l'article 13, point 7, de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché. Le Conseil d'État n'a pas d'objection à faire valoir dans la mesure où la directive permet expressément aux autorités compétentes de prendre en compte d'autres facteurs que ceux énumérés dans la directive.

Article 49 – Publication des décisions

L'article 49 a trait à la publication de ses décisions par la CSSF. Il transpose l'article 71 de la directive 2014/65/UE.

Le dispositif très détaillé qu'il est proposé de mettre en place respecte ici encore, dans sa substance, le prescrit de la directive. Dans cette perspective, le texte ne donne pas lieu à des observations. Le Conseil d'État formule toutefois trois observations sur le détail :

Le Conseil d'État constate d'abord que les sanctions prononcées par la CSSF seront publiées « sans délai excessif » après que la personne, à qui la sanction a été infligée, aura été informée de la décision. Ce n'est que dans des cas exceptionnels prévus à l'alinéa 2 du paragraphe 1^{er} que la publication pourra être différée, effectuée de manière anonyme ou que la CSSF pourra simplement renoncer à la publication. L'existence d'un recours contre la décision de la CSSF n'en empêchera pas la publication, mais fera simplement, à son tour, l'objet d'une publication. Ce dispositif est comparable à celui instauré par le 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. Il aurait cependant été plus respectueux des droits de la défense de prévoir un dispositif qui, par principe, ne ferait intervenir la publication qu'après épuisement de toutes les voies de recours par les personnes sanctionnées, le cas contraire constituant l'exception. Le Conseil d'État rappelle que la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit prévoit un tel dispositif. Dans la mesure où le texte proposé respecte le prescrit de la directive 2014/65/UE, le Conseil d'État peut toutefois s'en accommoder.

Le Conseil d'État note encore que là où la directive 2014/65/UE prévoit en son article 71, paragraphe 3, deuxième phrase, que les données à caractère personnel figurant dans la publication ne sont maintenues sur le site internet officiel de l'autorité compétente que pour la durée nécessaire conformément aux règles applicables en matière de protection des données, le texte proposé par les auteurs du projet de loi retient une période maximale de douze mois. Ce délai est le même que celui instauré par l'article 14, alinéa 2, de la loi précitée du 23 décembre 2016. Le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

Le Conseil d'État constate enfin que les auteurs du projet de loi n'ont pas transposé l'obligation qui est faite aux États membres de veiller à ce que les autorités compétentes reçoivent des informations et le jugement définitif en lien avec une sanction pénale imposée et les transmettent à l'AEMF (article 71, paragraphe 3, alinéa 2, deuxième phrase de la directive 2014/65/UE). Cette approche est correcte, vu que l'État luxembourgeois a choisi de ne pas instaurer un dispositif de sanctions pénales au niveau du titre I^{er} du projet de loi.

Selon le Conseil d'État, au paragraphe 3, alinéa 1^{er}, deuxième phrase, il convient d'écrire « douze » en toutes lettres.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'État.

Article 50 – Secret professionnel de la CSSF

L'article en question, qui transpose l'article 76 de la directive 2014/65/UE, reprend le texte de l'actuel article 32 de la loi précitée du 13 juillet 2007. La disposition a trait au secret professionnel auquel sont tenus le personnel de la CSSF et les réviseurs d'entreprises agréés ou experts qu'elle mandate ainsi qu'à la façon dont la CSSF utilise les informations qu'elle collecte. Le dispositif est par ailleurs largement analogue à celui couvrant le secret professionnel de la CSSF en relation avec ses activités de surveillance prudentielle du secteur financier.

En ce qui concerne les paragraphes 1^{er} et 2, le Conseil d'État s'interroge sur la terminologie utilisée pour en définir le champ d'application. Au paragraphe 1^{er}, il est fait référence à l'opérateur de marché, au marché réglementé, au MTF, au OTF et à toute autre personne concernée ou tout autre système concerné. Le paragraphe 2 fait référence, quant à lui, à la personne exploitant une plate-forme de négociation agréée au Luxembourg ou le marché réglementé. La distinction au paragraphe 1^{er} entre l'opérateur de marché qui, d'après la définition figurant à l'article 1^{er}, point 36, est la personne gérant ou exploitant l'activité d'un marché réglementé, et le marché réglementé, soulève de nouveau la question de la pertinence de cette distinction, vu que le marché réglementé n'est au Luxembourg pas doté de la personnalité morale. Le paragraphe 2, en ce qu'il se réfère à la plate-forme de négociation agréée au Luxembourg et ensuite au marché réglementé, semble faire la même distinction, vu que la procédure d'agrément est limitée à l'opérateur de marché qui veut établir un marché réglementé. Les MTF et les OTF, qui ne bénéficient pas d'un agrément, ne sont ensuite pas visés. Le Conseil d'État en est dès lors à se demander s'il ne conviendrait pas, dans les deux cas, de cibler les opérateurs, quelle que soit par ailleurs leur forme, qui exploitent une plate-forme de négociation.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 11**, au paragraphe 1^{er} de l'article 50, les mots « à ce qu'aucun opérateur de marché, » sont remplacés par les mots « à ce qu'aucune personne exploitant une plate-forme de négociation, aucun ».

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat, en visant dorénavant non seulement l'opérateur de marché, mais toute personne exploitant une plate-forme de négociation.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que l'amendement 11 se fonde sur une proposition formulée par le Conseil d'Etat dans son avis du 20 février 2018 et trouve dès lors son accord. Le Conseil d'Etat en est toutefois à se demander si le maintien dans l'énumération des MTF (*Multilateral Trading Facilities*) et OTF (*Organised Trading Facilities*) se justifie, vu qu'ils constituent des dispositifs techniques qui lui semblent couverts en l'occurrence par la notion de « personne exploitant une plate-forme de négociation ». Le Conseil d'Etat se déclare d'ores et déjà d'accord avec la reformulation du texte au cas où la Commission des finances et du budget choisirait de le suivre.

Etant donné que les MTF (*Multilateral Trading Facilities*) et les OTF (*Organised Trading Facilities*) ne sont pas couverts par la notion de « personne exploitant une plate-forme de négociation », la Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat.

Au paragraphe 1^{er}, le Conseil d'Etat demande aux auteurs du projet de loi de respecter la terminologie utilisée par la directive 2014/65/UE et de se référer à la divulgation de l'information reçue par la CSSF sous « une forme résumée ou agrégée » au lieu de « sous une forme sommaire ou agrégée ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

Au paragraphe 3, il est prévu que la CSSF peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues pour l'exercice des fonctions qui lui incombent ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions. Le Conseil d'Etat note toutefois que le texte afférent de la directive fait correspondre les deux branches de l'alternative à des autorités différentes. En ce qui concerne la première branche, ce sont les autorités compétentes comme la CSSF qui sont visées tandis que, en ce qui concerne la deuxième branche de l'alternative, ce sont d'autres autorités, organismes ou personnes physiques ou morales, qui entrent en ligne de compte, qui sont obligés, par la directive, à utiliser les informations reçues aux fins pour lesquelles ces informations leur ont été communiquées ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de leurs fonctions.

Enfin, le Conseil d'Etat demande de supprimer le terme « national » dans la référence aux exigences du droit pénal ou fiscal à l'alinéa 1^{er} du paragraphe 3 de l'article sous examen.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la demande du Conseil d'Etat afin de transposer fidèlement le texte de la directive 2014/65/UE.

Article 51 – Coopération de la CSSF avec les autorités compétentes d'autres Etats membres et l'AEMF ;

Article 52 – Echange d'informations entre la CSSF et les autorités compétentes d'autres Etats membres et

Article 53 – Coopération et échange d'informations avec les autorités de surveillance de pays tiers

Ces trois articles sont destinés à régler la façon dont la CSSF coopère avec les autorités compétentes d'autres Etats membres et les autorités de surveillance de pays tiers, ainsi qu'avec l'AEMF. Ils transposent en partie les articles 79, 80, 81, 82 et 88 de la directive 2014/65/UE. La transposition des dispositions aux articles 51 à 53 est complétée par des modifications à l'endroit de la LSF.

Dans sa substance, le prescrit des articles susvisés de la directive 2014/65/UE se trouve respecté par les textes de transposition. De par leur philosophie, les textes proposés restent par ailleurs très proches de celle des textes correspondants de la LSF. Le Conseil d'Etat voudrait cependant formuler les observations suivantes :

Au paragraphe 6 de l'article 51, il est inutile de terminer le dernier alinéa par « ci-après « règlement (CE) n° 713/2009 » », vu que la loi en projet ne fait plus référence, par après, à ce règlement.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 12**, au paragraphe 6, alinéa 5, les mots « , dénommé ci-après « règlement (CE) n° 713/2009 » » sont supprimés afin de donner suite à l'avis du Conseil d'Etat qui considère qu'il est inutile de terminer le dernier alinéa par « ci-après « règlement (CE) n° 713/2009 » » vu que la loi en projet ne fait plus référence, par après, à ce règlement.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Le Conseil d'Etat constate qu'au paragraphe 11 de l'article 51, les auteurs du projet de loi se sont départis du texte de la version française de la directive 2014/65/UE qui manifestement est mal rédigé, pour se rabattre sur le texte anglais. Le Conseil d'Etat propose cependant de reformuler légèrement le texte proposé, qui devrait se lire comme suit :

« En ce qui concerne les instruments dérivés sur matières premières agricoles, la CSSF informe les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (UE) n° 1308/2013 et coopère avec les instances publiques en question. »

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

Le Conseil d'Etat constate qu'au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er} de l'article 52 consacré à l'échange d'informations entre la CSSF et les autorités compétentes d'autres États membres, les auteurs ont ajouté une restriction au dispositif proposé, en précisant que l'échange d'informations se fait « sur demande », restriction qui ne figure pas dans le texte de la directive aux termes de laquelle les autorités concernées « se communiquent sans délai les informations requises aux fins de l'exécution des missions [qui leur sont] assignées ». Le Conseil d'Etat demande dès lors aux auteurs du projet de loi, sous peine d'opposition formelle pour transposition incorrecte de la directive, de s'en tenir au libellé de la directive.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 13**, au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de l'article 52 les mots « , sur demande, » sont supprimés.

L'amendement vise à donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'Etat qui demande aux auteurs du projet de loi, sous peine d'opposition formelle pour transposition incorrecte de la directive, de s'en tenir au libellé de la directive. Ainsi, le présent amendement supprime la restriction critiquée au dispositif proposé, qui précisait que l'échange d'informations se fait « sur demande ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat signale que la suppression, à travers l'amendement 13, des mots « sur demande » dans le libellé du texte sous revue, lui permet de lever l'opposition formelle qu'il avait formulée à l'endroit de l'article 52, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, du projet de loi.

Le Conseil d'Etat constate ensuite qu'à l'alinéa 2 du paragraphe 1^{er} de l'article 52 des conditions dans lesquelles l'échange d'informations peut avoir lieu ont été ajoutées, conditions qui ne figurent pas dans la directive 2014/65/UE. Des dispositifs analogues figurent à l'article 44 de la LSF et ont récemment été introduits à l'article 56 de la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit. Les auteurs du projet de loi ont par ailleurs également repris ces conditions au paragraphe 3, alinéa 2, dans le contexte de la coopération et de l'échange d'informations avec les autorités de surveillance de pays tiers. Le Conseil d'Etat peut s'accommoder de cette façon de procéder dans la mesure où les conditions mises en avant ressortent de toute façon de l'économie générale du texte de la directive.

Au paragraphe 3 de l'article 52, les auteurs du projet de loi qualifient les informations transmises par la CSSF d'« équivalentes ». Cette précision qui a été ajoutée par rapport au texte de la directive n'a pas vraiment de sens. Le Conseil d'Etat propose de l'omettre.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

L'article 53 comporte en son paragraphe 2, alinéa 3, et en son paragraphe 3, alinéa 3, une liste des situations dans lesquelles la CSSF peut refuser de coopérer ou d'échanger des informations avec les autorités de surveillance de pays tiers. Les auteurs du projet de loi ont repris les motifs que la CSSF pourra, de façon limitative, avancer face aux autorités des autres États membres pour justifier un refus de coopérer ou d'échanger des informations, pour l'allonger ensuite et en retenant notamment un motif que la directive 2014/65/UE supprime dans les relations entre autorités de surveillance des États membres, à savoir l'hypothèse d'une enquête ou d'une vérification sur place qui serait susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'État luxembourgeois. Le Conseil d'Etat ne formule pas d'observation, vu que la directive 2014/65/UE ne couvre pas le refus de coopérer face à des autorités de pays tiers.

Le Conseil d'Etat constate enfin que le paragraphe 6 de l'article 53 permet à la CSSF de conclure des accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités ou organismes de pays tiers, accords de coopération qui doivent répondre à certains critères. La directive, quant à elle, prévoit la conclusion d'accords de coopération par les États membres et l'AEMF.

Le Conseil d'Etat note que les accords de coopération que la CSSF sera appelée à conclure ne constituent pas des arrangements administratifs fondés sur un traité au sens de l'article 37 de la

Constitution, mais bien des accords autonomes réglant la façon dont la CSSF sera appelée à travailler avec ses homologues. La CSSF constitue un établissement public, doté d'une personnalité juridique propre, distincte de celle de l'État, qui peut, en tant que tel, contracter des obligations de coopération en vue de la mise en œuvre de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État constate encore que l'article 51-26 de la LSF prévoit un dispositif comparable en relation avec la surveillance complémentaire des établissements de crédit et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier. Le Conseil d'État n'a dès lors pas d'objection à formuler à l'encontre de la possibilité qui est ainsi conférée à la CSSF, à l'instar d'ailleurs d'autres établissements publics comme l'Université du Luxembourg.

Article 54 – Mesures conservatoires à disposition de la CSSF en tant qu'Etat membre d'accueil

L'article 54, qui transpose l'article 86 de la directive 2014/65/UE dans ses aspects relatifs à la gestion des plates-formes de négociation, couvre les mesures conservatoires que la CSSF peut prendre lorsque le Luxembourg est État membre d'accueil, c'est-à-dire en présence d'un marché réglementé agréé dans un autre État membre ou d'une entité admise dans un autre État membre à exploiter un MTF ou un OTF qui ont mis en place au Luxembourg les dispositifs nécessaires pour permettre à ses membres et participants établis au Luxembourg d'accéder à distance aux plates-formes de négociation établies dans l'autre État membre. Le dispositif proposé se trouve plus ou moins en ligne avec celui actuellement en vigueur (paragraphe 1^{er} et 2 de l'article 54). Au paragraphe 3, les auteurs du projet de loi visent un nouveau cas de figure, à savoir celui de l'exploitation d'un MTF ou d'un OTF à travers une succursale par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement admis à exploiter un MTF ou un OTF dans un autre État membre. Le paragraphe 4 reprend l'actuel paragraphe 3 de l'article 36 de la loi précitée du 13 juillet 2007.

Quant à leur substance, les paragraphes 1^{er} et 2 n'appellent pas d'observation de la part du Conseil d'État. Le Conseil d'État suggère toutefois aux auteurs du projet de loi de compléter à chaque fois le dernier alinéa du paragraphe par une référence à l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, qui permet à l'AEMF d'agir directement dans le cadre de ses attributions. Cette façon de procéder permet de mieux mettre en évidence la différence entre ce cas de figure et celui visé, à chaque fois, à l'alinéa 2 du paragraphe 1^{er} et du paragraphe 2 en vertu desquels la CSSF doit informer sans délai excessif la Commission européenne et l'AEMF des mesures conservatoires qu'elle a prises. Le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi ont d'ailleurs maintenu cette référence au règlement européen à l'article 46, paragraphe 1^{er}, alinéa 4, de la LSF. Le Conseil d'État suggère aux auteurs du projet de loi de s'en tenir au libellé de la disposition afférente de la LSF.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 14**, l'article 54 du projet de loi est modifié comme suit :

1° Au paragraphe 1^{er}, l'alinéa 3 est complété par les mots suivants : « , qui peut agir dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010 » ;

2° Au paragraphe 2, l'alinéa 3 est complété par les mots suivants : « , qui peut agir dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010 ».

Cet amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat qui suggère aux auteurs du projet de loi de compléter à chaque fois le dernier alinéa du paragraphe par une référence à l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Enfin, le Conseil d'État part du principe que l'ajout du paragraphe 3 se justifie en raison du fait que la loi en projet ne confère pas de pouvoirs directs à la CSSF par rapport aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre État membre qui exploitent un MTF ou un OTF au Luxembourg (articles 20 et 32 du projet de loi).

Article 55 – Relations entre la CSSF et les réviseurs d'entreprises

La disposition en question, qui transpose l'article 77 de la directive 2014/65/UE dans ses aspects liés à l'exploitation d'un marché réglementé, oblige le réviseur d'entreprises agréé, qui s'acquitte sur un marché réglementé d'une mission de contrôle des documents comptables annuels ou de toute autre mission légale, à signaler à la CSSF tout fait ou toute décision qui répond aux critères définis par la

loi et notamment lorsque ce fait ou cette décision pourrait constituer une violation grave des dispositions législatives, réglementaires ou administratives qui fixent les conditions de l'agrément ou qui régissent expressément l'exercice de l'activité de marché réglementé.

Le dispositif proposé est, de par sa philosophie, identique à celui figurant déjà à l'article 54 de la LSF et qui sera également modifié dans le cadre de la transposition de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État constate qu'en l'occurrence le prescrit de la directive est respecté. Il se demande toutefois s'il ne serait pas indiqué de viser, dans l'optique qui est celle des auteurs du projet de loi développée dans leur commentaire de l'article 2, le réviseur d'entreprises agréé qui intervient « auprès d'un opérateur de marché », au lieu du réviseur d'entreprises agréé qui s'acquitte de sa mission « sur un marché réglementé ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier le texte du projet de loi, étant donné que la disposition en question vise le marché réglementé en tant que système multilatéral.

Au paragraphe 1^{er}, point 1, le Conseil d'État estime qu'il serait indiqué de préciser la référence aux « dispositions législatives, réglementaires ou administratives qui fixent les conditions de l'agrément ou qui régissent expressément l'exercice de l'activité du marché réglementé ». Le Conseil d'État note tout d'abord que la notion de « dispositions administratives » n'existe pas dans l'ordre juridique luxembourgeois. Ensuite, et sur le fondement du principe de sécurité juridique, le Conseil d'État doit s'opposer formellement à ce renvoi trop vague et imprécis.³

Par le biais de l'**amendement parlementaire 15**, au paragraphe 1^{er} de l'article 55, le point 1 prend la teneur suivante :

« 1. constituer une violation grave des conditions de l'agrément ou des règles qui régissent l'exercice de l'activité du marché réglementé, telles que prévues au chapitre II ; ».

L'amendement vise à donner suite à une opposition formelle du Conseil d'État, qui estime qu'il serait indiqué de préciser la référence aux « dispositions législatives, réglementaires ou administratives qui fixent les conditions de l'agrément ou qui régissent expressément l'exercice de l'activité du marché réglementé » qui serait trop vague et imprécise. En précisant qu'est visée la violation des conditions de l'agrément et des règles régissant l'exercice de l'activité du marché réglementé, telles que prévues au chapitre II, le texte du projet de loi devient aussi précis que possible, au vu de l'obligation de respecter le prescrit de l'article 77, paragraphe 1^{er}, lettre a), de la directive 2014/65/UE.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État constate que les précisions que l'amendement 15 apporte au texte de l'article 55, paragraphe 1^{er}, point 1, du projet de loi, le mettent en mesure de lever l'opposition formelle qu'il avait formulée dans son avis du 20 février 2018 à l'endroit de la disposition en question.

Le Conseil d'État note enfin que la dernière phrase du paragraphe 2, qui consacre l'obligation pour le réviseur d'entreprises agréé de divulguer les faits et décisions visés par la disposition simultanément à l'organe de direction de l'opérateur de marché, à moins qu'un motif impérieux ne s'y oppose, n'a pas son pendant au niveau de la directive 2014/65/UE. Une disposition analogue a été introduite à l'article 54 de la LSF lors de la transposition en droit luxembourgeois par une loi du 23 juillet 2015 de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE. Le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

Chapitre VIII – Dispositions diverses

Section I^{re} – Limites de position, contrôle de gestion des positions sur les instruments dérivés sur matières premières et déclaration de positions

Article 56 – Champ d'application

L'article sous revue, qui transpose l'article 1^{er}, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE, définit le champ d'application des dispositions figurant aux articles 57 et 58 du projet de loi et relatives aux limites de position, au contrôle de gestion des positions sur les instruments dérivés sur matières pre-

³ Voir également : avis du Conseil d'État du 23 mai 2017 sur le projet de loi sur les marchés publics (doc. parl. n° 6982⁷, concernant l'article 35 du projet de loi, p. 11 de l'avis).

mières et aux obligations de *reporting* concernant les positions par les différents détenteurs de positions. Vu que le champ d'application des dispositions en question comprend les entités entrant dans le champ d'application de la directive 2014/65/UE, mais également les entités qui en sont exclues en vertu de l'article 2 de la directive, et que le champ d'application de la directive ne figure pas tel quel dans la loi de transposition, les auteurs du projet de loi ont choisi en l'occurrence de se référer aux dispositions de la directive 2014/65/UE pour définir le champ d'application des dispositions des articles 57 et 58 du projet de loi. D'éventuelles solutions alternatives alourdiraient sensiblement le dispositif. Ceci dit, le Conseil d'Etat est d'avis que la reproduction détaillée des entités exemptées par l'article 2 de la directive 2014/65/UE et qui doivent être réintroduites en l'occurrence augmenterait la lisibilité du dispositif. L'article 1-1 de la LSF, tel qu'il est modifié par le projet de loi, reprend d'ailleurs en détail les exemptions prévues par l'article 2 de la directive 2014/65/UE.

Article 57 – Limites de position et contrôle en matière de gestion des positions sur instruments dérivés sur matières premières et

Article 58 – Rapports sur les positions par catégorie de détenteurs de positions

Les articles sous examen transposent les articles 57 et 58 de la directive 2014/65/UE.

La directive 2014/65/UE apporte un certain nombre de changements à la façon dont les dérivés sur matières premières sont régulés, notamment en établissant au niveau européen un régime de limites de positions et de nouvelles exigences en matière de déclarations. Ce nouveau dispositif vise à prévenir les abus de marché ainsi qu'à favoriser une cotation ordonnée et un règlement efficace des transactions sur les marchés à terme.

Le Conseil d'Etat se demande si l'alinéa 3 du paragraphe 1^{er} de l'article 58 du projet de loi ne fait pas double emploi avec l'alinéa 1^{er}, point 1, en ce que les deux textes précisent le contenu des rapports visés par l'alinéa 1^{er}, point 1. Ceci dit, les auteurs de la directive ont procédé de la même façon, de sorte que le prescrit de la directive se trouve respecté.

Selon le Conseil d'Etat, au niveau du paragraphe 4 de l'article 58 du projet de loi, il y aurait lieu de se référer, non pas aux directives européennes, mais aux textes nationaux qui les ont transposées.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat étant donné que des entités non luxembourgeoises peuvent être concernées.

Selon le Conseil d'Etat, au paragraphe 4, point 2 de l'article 58, il y a lieu d'écrire :

« directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 juillet 2009, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte) ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat.

Section II – Trading algorithmique et accès électronique direct

Article 59 – Champ d'application

L'article 59, qui transpose l'article 1^{er}, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE, définit le champ d'application des dispositions de l'article 60 sur le trading algorithmique et l'accès électronique direct. Le problème de la définition du champ d'application se pose en l'occurrence de la même façon que pour les dispositions consacrées aux limites de position. Le Conseil d'Etat renvoie à ses observations concernant l'article 56.

Article 60 – Trading algorithmique et accès électronique direct

L'article 60, qui transpose l'article 17 de la directive 2014/65/UE, constitue une des innovations du dispositif MiFID II. Il a pour objectif d'encadrer l'utilisation des nouvelles techniques de négociation telles que le trading algorithmique ou encore la mise à disposition d'un accès électronique direct à une plate-forme de négociation.

Les textes européens prévoient ainsi un certain nombre de mesures destinées à encadrer la négociation algorithmique et la négociation à haute fréquence (*High Frequency Trading* ou HFT) et cela dans une double perspective :

- amélioration de la qualité du marché à travers la prévention et la gestion des risques réels ou potentiels de fonctionnement désordonné du marché liés aux innovations technologiques et notamment des risques résultant de la négociation algorithmique y compris la négociation HFT ; et

– sauvegarde de l'intégrité du marché moyennant le contrôle du risque que ces innovations technologiques ne soient utilisées à des fins de manipulations des marchés.

Pour ce qui est de l'accès direct aux marchés qui peut être accordé au client, il est essentiellement régi par deux règles, à savoir que l'accès devra être soumis à des contrôles et que l'entité, qui accordera l'accès direct, aura un devoir de surveillance vis-à-vis du client.

L'article 60 impose ainsi aux organismes visés par l'article 59 des obligations organisationnelles et de fourniture de certaines données à la CSSF.

Dans sa globalité, le texte proposé par les auteurs du projet de loi respecte le prescrit de la directive 2014/65/UE et trouve dès lors l'accord du Conseil d'État. Il voudrait cependant formuler quelques observations sur le détail :

Aux premiers alinéas des paragraphes 2 et 6, il est fait référence par deux fois, en relation avec le recours au trading algorithmique et la fourniture d'un accès électronique direct à une plate-forme de négociation, à une notification « à la CSSF, et lorsqu'elle est distincte de la CSSF, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation ». Les deux textes étant structurés, de par leur essence, à partir du caractère distinct des deux autorités visées, le Conseil d'État propose de remplacer le bout de phrase « et lorsqu'elle est distincte de la CSSF » par les mots « le cas échéant ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la proposition du Conseil d'Etat étant donné que le texte du projet de loi reflète plus exactement le sens de la disposition.

Au paragraphe 2, alinéa 5, et au paragraphe 6, alinéa 5, le texte proposé par les auteurs du projet de loi impose à la CSSF de communiquer, à la demande de l'autorité compétente de la plate-forme de négociation, un certain nombre d'informations. En cela, ils traduisent fidèlement le prescrit de la directive 2014/65/UE. Ils ont ensuite prévu à chaque fois l'hypothèse inverse qui donnerait la possibilité à la CSSF, en sa qualité d'autorité compétente de la plate-forme de négociation, de demander les mêmes informations que celles que la CSSF doit fournir aux autorités compétentes d'un autre État membre d'origine pour « une personne visée à l'article 59 établie dans un autre État ». Le Conseil d'État estime, pour sa part, que la future loi devrait se limiter aux obligations qui seront imposées à la CSSF. Il n'appartient en effet pas à la loi luxembourgeoise d'organiser, en l'occurrence, le flux bidirectionnel des informations – ce flux étant assuré par le versant de l'obligation qu'aura la CSSF de fournir certaines informations – qui sera couvert par les lois nationales des autres États membres qui devront introduire la même obligation à charge de leurs autorités nationales.

Les auteurs du projet de loi ont encore ajouté, à l'avant-dernier alinéa du paragraphe 2 et au dernier alinéa du paragraphe 6, l'obligation faite à des personnes établies dans un pays tiers qui recourent au trading algorithmique, en tant que membre ou participant d'une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg ou qui fournissent un accès électronique direct à une telle plate-forme, de fournir un certain nombre d'« informations équivalentes ». Le Conseil d'État s'interroge sur l'efficacité de ce dispositif qui serait destiné à établir un *level playing field* entre acteurs européens et acteurs de pays tiers, mais qui n'est pas prévu par la directive 2014/65/UE qui, d'après l'article 1^{er}, point 1, de la directive, ne s'applique aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement que s'ils le font au moyen de l'établissement d'une succursale dans l'Union européenne. Le Conseil d'État note par ailleurs que la notion d'« informations équivalentes » n'est pas claire, étant donné qu'il manque un référentiel. Le Conseil d'État insiste à ce que le texte soit complété sur ce point.

Par le biais de l'amendement parlementaire 16, l'article 60 du projet de loi est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 2, alinéa 7, les mots « à celles prévues au présent paragraphe » sont insérés entre les mots « informations équivalentes » et les mots « , dans un format accepté par cette dernière » ;
- 2° Au paragraphe 6, alinéa 7, les mots « à celles prévues au présent paragraphe » sont insérés entre les mots « informations équivalentes » et les mots « , dans un format accepté par cette dernière ».

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat en précisant que la notion d'« informations équivalentes » vise des informations équivalentes à celles que les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui recourent au trading algorithmique sont tenues de mettre à la disposition de la CSSF en vertu des paragraphes 2 ou 6 de l'article en question.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

*Section III – Publication de données relatives à la qualité
de l'exécution des transactions*

Article 61 – Publication de données relatives à la qualité de l'exécution des transactions

L'article 61, qui transpose en partie l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE – le reste étant relégué à la LSF –, instaure une obligation de publication de données relatives à la qualité de l'exécution des transactions pour les plates-formes de négociation, les internalisateurs systématiques et les systèmes d'exécution.

Le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi ont remplacé la notion de « plate-forme d'exécution », figurant dans la version française initiale de la directive 2014/65/UE, notion qui fut ensuite remplacée, à travers un *corrigendum* par l'expression « lieu d'exécution », par celle de « système d'exécution ». Ils justifient leur choix en se référant aux versions anglaises des directives 2004/39/CE et 2014/65/UE qui n'ont pas changé et continuent de parler de « *execution venues* », ce qui à l'époque de la première directive fut traduit par « systèmes d'exécution ». Cette terminologie est par ailleurs conforme à celle utilisée par la LSF, de sorte que le Conseil d'État peut s'en accommoder.

Section IV – Accès aux systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement

Section V – Tenue d'une cote officielle – supprimée

Article 63 – Tenue d'une cote officielle – supprimé

L'article 63 (supprimé par la suite) reprend, avec certaines adaptations, l'article 37 de la loi précitée du 13 juillet 2007, article qui est relatif à la tenue d'une cote officielle. La disposition étend notamment la possibilité de tenir une cote officielle aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement exploitant un OTF au Luxembourg.

La disposition en question est censée servir de base légale pour le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers. D'après le texte de l'article 63 du projet de loi, le règlement grand-ducal en question définira les limites, les conditions et les modalités présidant à l'admission, à la suspension et au retrait des instruments financiers de la cote officielle. Les auteurs du projet de loi ont ensuite fait le choix de limiter le champ du règlement grand-ducal aux instruments financiers classiques, à savoir les actions et les parts, les obligations, les certificats représentatifs d'actions et les parts émises par des organismes de placement collectif, à l'exception de ceux du type fermé. Pour les autres instruments financiers, les opérateurs de marché, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement concernés sont habilités à fixer eux-mêmes les conditions et modalités en question, et cela sous réserve de l'approbation préalable de la CSSF.

Le Conseil d'État constate que l'article sous revue touche à une matière réservée à la loi, à savoir la liberté de faire le commerce, protégée par l'article 11, paragraphe 6, de la Constitution et les restrictions qui peuvent y être apportées. Le Conseil d'État tient à rappeler que dans les matières réservées à la loi par la Constitution, le Grand-Duc ne peut prendre des règlements et arrêtés qu'en vertu d'une disposition légale particulière qui fixe l'objectif des mesures d'exécution et, le cas échéant, les conditions auxquelles elles sont soumises. L'article sous examen n'établit cependant aucun objectif pour les mesures d'exécution et aucune condition à laquelle elles seront soumises. Bien au contraire, il précise que ce sera le règlement grand-ducal qui fixera, en dehors des modalités, non seulement les conditions de l'admission, de la suspension et du retrait de la cote officielle, mais également les limites.

Le Conseil d'État en conclut, qu'au regard de l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution, les dispositions précitées ne correspondent pas au requis constitutionnel selon lequel les principes et les points essentiels restent du domaine de la loi formelle.

Pour l'ensemble de ces raisons, le Conseil d'État doit dès lors émettre une opposition formelle.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 17**, les alinéas 1^{er} et 2 de l'article 63 du projet de loi prennent la teneur suivante :

« Afin de tenir une cote officielle et de décider de l'admission, de la suspension et du retrait des instruments financiers de la cote officielle qu'ils tiennent, les opérateurs de marchés réglementés agréés au Luxembourg ou exploitant un MTF ou un OTF au Luxembourg sont tenus de se conformer :

1. aux conditions et modalités de l'admission, de la suspension et du retrait de la cote officielle ;

2. aux obligations d'information incombant à charge des émetteurs ;
3. aux exigences liées à la situation juridique des émetteurs ;
4. aux exigences en matière de négociabilité des instruments financiers ;
5. aux modalités en cas d'émission publique précédant une admission à la cote officielle ; et
6. aux conditions particulières relatives à l'admission des différentes catégories d'instruments financiers visées à l'alinéa 2 à la cote officielle.

Un règlement grand-ducal précise les points 1 à 6 pour les actions et parts, les obligations, les certificats représentatifs d'actions et les parts émises par des organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé. ».

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'Etat dans lequel il s'est opposé formellement à l'article 63 car les dispositions figurant audit article ne correspondaient pas au requis constitutionnel selon lequel les principes et les points essentiels sont du domaine de la loi formelle.

Les nouveaux alinéas 1^{er} et 2 visent à abandonner l'ancien libellé de l'article 37 de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers qui prévoyait la formulation dépassée « qu'ils tiennent dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par voie de règlement grand-ducal ». Cette formulation avait été maintenue afin d'éviter d'apporter des changements inutiles à des dispositions législatives existantes. Afin de tenir compte de l'opposition formelle du Conseil d'Etat, le libellé des alinéas 1^{er} et 2 est modernisé, de sorte à ce qu'il ressort plus clairement du texte que les mesures pouvant être précisées par le règlement grand-ducal sont énumérées de façon limitative, et que le champ d'application en termes d'instruments visés est également restreint de façon explicite aux instruments financiers énumérés à l'alinéa 2.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que l'amendement 17 a pour objet de modifier les alinéas 1^{er} et 2 de l'article 63 du projet de loi, article qui a trait à la tenue d'une cote officielle. Le Conseil d'Etat avait estimé, dans son avis du 20 février 2018, que le texte proposé couvrait une matière réservée à la loi et que les dispositions en question ne correspondaient pas au requis constitutionnel de l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution, des éléments essentiels du dispositif à venir étant relégués au pouvoir réglementaire. Ce constat avait amené le Conseil d'Etat à formuler une opposition formelle à l'endroit du texte proposé.

Le texte, tel qu'il est reformulé à travers l'amendement 17, se limite à prévoir, d'une façon tout à fait générale, que les opérateurs de marchés réglementés agréés au Luxembourg ou exploitant un MTF ou un OTF au Luxembourg doivent se conformer à certaines conditions, obligations ou exigences dont le contenu sera précisé par voie de règlement grand-ducal.

Le Conseil d'Etat constate qu'au niveau de la réglementation à venir, qui a été soumise à son avis et qui avait fait l'objet de son avis du 20 mars 2018, les conditions, obligations et exigences susvisées ne s'appliquent pas seulement aux acteurs visés par le texte de l'amendement, mais également, de façon évidente, aux émetteurs d'instruments financiers. Par ailleurs, le texte proposé se limite à faire référence aux conditions, obligations et exigences en question, sans toutefois en aborder le contenu. Or, si le pouvoir exécutif est dans son rôle lorsqu'il règle les détails des matières réservées, les principes et les points essentiels restent du domaine de la loi. La Cour constitutionnelle a encore récemment rappelé cette configuration des pouvoirs en considérant que, dans les matières réservées à la loi, il faut que la loi détermine les éléments essentiels de la matière, tandis que les éléments moins essentiels peuvent être réglés par le pouvoir exécutif.

Le texte proposé ne suffisant dès lors pas au critère qu'il vient d'exposer, le Conseil d'Etat ne se voit pas en mesure de lever l'opposition formelle à l'endroit de l'article 63 du projet de loi.

Le Conseil d'Etat estime que la matière traitée devrait faire rapidement l'objet d'un projet de loi à part qui reprendrait bon nombre des dispositions que les auteurs du dispositif entendaient faire figurer dans le règlement grand-ducal à prendre. Le texte qui en résulterait pourrait être intégré à la loi sur les marchés financiers ou bien fondre la matière dans un dispositif autonome.

Au cas où cette démarche prendrait trop de temps pour aboutir, et face à l'urgence qu'il y a de mener à son terme la transposition de la directive 2014/65/UE, et au vu du fait que l'article 63 du projet de loi ne participe pas à cet objectif, et même si une telle approche peut prêter à critique, le Conseil d'Etat pourrait s'accommoder d'une autre solution qui consisterait à abroger la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, à l'exception de son article 37 relatif à la tenue d'une cote officielle. Il s'agirait évidemment, en l'occurrence, d'une solution qui ne pourrait être que tem-

poraire et qui serait destinée à maintenir en l'état la base légale du dispositif actuellement en place. Dans cette perspective, l'article 145 initial (article 146 final) du projet de loi, au niveau duquel il n'est par ailleurs pas nécessaire de se référer à la date d'entrée en vigueur de la nouvelle loi, se lirait comme suit :

« La loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, à l'exception de son article 37, est abrogée. »

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la proposition du Conseil d'Etat de modifier l'article 146 du projet de loi. Elle procède dès lors à la suppression du présent article et à la renumérotation des sections et des articles suivants.

Section V – Marchés à terme

Section VI – Disposition fiscale

Section VII – Voies de recours

Article 65 (article 66 initial) – Droit de recours

L'article 65 (article 66 initial) prévoit un recours en réformation contre les décisions de la CSSF prises sur base des dispositions de la loi en projet. D'après le commentaire des articles, ce recours serait calqué sur les possibilités de recours telles qu'elles se retrouveraient fréquemment, notamment dans la LSF.

Le Conseil d'Etat rappelle la position qu'il a exprimée de façon itérative et selon laquelle le législateur devrait tenir compte du fait que les décisions administratives sont, de par leur nature, d'application immédiate et que les recours n'ont, comme tels, aucun effet suspensif. Il y aurait, par conséquent, lieu de prévoir que notamment les sanctions ou les mesures administratives que la CSSF peut prononcer sont suspendues pendant le délai de recours et pendant la durée de la procédure.

Quant au délai de recours, le Conseil d'Etat demande régulièrement de s'en tenir au délai de droit commun, comme le fait, par exemple, 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. Il note encore que la formulation de l'article sous examen est différente de celle de l'article 15 de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché qui dispose qu'« [u]n recours en pleine juridiction est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la CSSF prises dans le cadre de la présente loi ».

Dans un souci d'harmonisation des différentes législations, le Conseil d'Etat propose de formuler l'article sous examen comme suit :

« Les décisions de la CSSF prises en vertu de la présente loi sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat, à des fins de cohérence notamment avec la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui prévoit le délai d'un mois pour les différentes hypothèses du recours juridictionnel ainsi qu'avec la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

TITRE II

Dispositions modificatives, abrogatoires, transitoires et finales

Selon le Conseil d'Etat, l'intitulé du titre sous avis est à libeller de la manière suivante :

« TITRE II – Dispositions modificatives, abrogatoires, transitoires et finales ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la proposition du Conseil d'Etat et de reprendre le nouvel intitulé proposé par le Conseil d'Etat.

Chapitre I^{er} – Dispositions modificatives

Section I^{re} – Modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier

La transposition de la directive 2014/65/UE se répartit principalement entre la loi relative aux marchés d'instruments financiers et la LSF, qui est modifiée par la section I^{re} du titre II, chapitre I^{er}, du projet de loi.

Article 66 (article 67 initial)

L'article 66 (article 67 initial) opère divers ajustements au niveau des définitions de l'article 1^{er} de la LSF. Il permet ainsi de parfaire la transposition de l'article 4 de la directive 2014/65/UE.

Le Conseil d'État se réfère tout d'abord à ses observations concernant l'article 1^{er} du projet de loi et les renvois qui sont opérés entre l'article en question et la présente disposition pour la définition de certaines notions.

Il constate ensuite que les auteurs du projet de loi se réfèrent à la directive 2014/65/UE (dispositions figurant sous les points 2, 3 et 6), et à la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (disposition figurant sous le point 8) pour préciser certains concepts en argumentant qu'il s'agit de termes qui comportent une dimension européenne. Le Conseil d'État rappelle que les renvois aux textes européens sont en principe remplacés par les références nationales correspondantes, sauf dans des cas exceptionnels et notamment lorsqu'il s'agit de viser l'application de la directive sur le territoire des autres États membres de l'Union européenne. En l'occurrence, le Conseil d'État aurait tendance à ne pas voir l'intérêt de la façon de procéder choisie par les auteurs du projet de loi, qui, pour les points 2, 3 et 6, renvoient ensuite à la disposition correspondante de la LSF. Il renvoie encore à ses considérations générales développées en introduction au présent avis.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat. En effet, les points 2, 3 et 6 doivent également comprendre la dimension européenne des termes définis, car les entités luxembourgeoises pourraient également être amenées à avoir recours à des PSCD européens, or certaines dispositions visent à organiser la relation entre les entités luxembourgeoises et les PSCD auxquels elles ont recours.

En ce qui concerne les définitions du « dispositif de publication agréé » (point 2), du « mécanisme de déclaration agréé » (point 3) et du « fournisseur de système consolidé de publication » (point 6), le Conseil d'État en est à se demander si, au vu du libellé de l'article 88 (désormais 87) qui introduit une sous-section dédiée aux prestataires de services de communication de données, une définition des concepts utilisés au niveau de l'article 66 (article 67 initial) s'impose.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir les définitions en question. En effet, ces définitions sont nécessaires notamment aux fins du point 22 introduisant une nouvelle définition 26ter-1 dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 41 de ladite loi, tel que modifié par l'article 113 (nouveau – désormais 112) du présent projet de loi.

Selon le Conseil d'Etat, au point 16 (point 15 initial), il convient de citer le titre de la directive 2013/34/UE en entier. La définition de ce qu'il faut entendre par « liens étroits » figurera en effet dans la LSF qui ne contient, à ce stade, pas de référence à la directive en question.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'Etat et intègre par le biais de l'**amendement parlementaire 18, point 3**^o l'intitulé complet de la directive 2013/34/UE au point 15 (nouveau point 16).

En ce qui concerne la définition au point 16 de la notion « d'État d'origine », le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant la même définition à l'article 1^{er}, point 20, du projet de loi.

Le Conseil d'État constate enfin que la définition de la notion d'« agent lié » figurant dans la LSF reste inchangée, mais change dans la directive où il n'est plus fait référence au démarchage des clients ou des clients potentiels.

Il convient de noter également que par le biais de l'**amendement parlementaire 18, points 1^o et 2^o**, l'article 66 (article 67 initial) du projet de loi est modifié afin de donner suite à la réserve de position concernant la dispense du second vote constitutionnel formulée par le Conseil d'Etat à l'endroit de l'article 1^{er} du projet de loi en ce qui concerne « les dispositions qui ont recours à la notion de « client particulier » ». Il est donc prévu de remplacer la référence dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier au « client particulier » par la terminologie employée dans la directive. L'article 66 est modifié comme suit :

« 1^o Il est introduit après le point 5 un nouveau point 6 libellé comme suit :

« 6. Au point 4, les mots « client particulier » sont remplacés par les mots « client de détail » ; » ;

2^o Les anciens points 6 à 28 deviennent les nouveaux points 7 à 29 ; ».

Ensuite, **l'amendement 18, points 4°, 5° et 6°**, modifie également l'article 66 afin de mettre à jour les références employées dans les nouvelles définitions (32^{quater}-1), 32^{quater}-2) et 32^{quinquies}-1) en raison de la renumérotation opérée par l'amendement 1, point 4°. Ainsi, il est prévu que :

- « 4° A l'ancien point 25 (nouveau point 26), à l'endroit du nouveau point 32^{quater}-1) introduit à l'article 1^{er} de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la référence au « point 52 » est remplacée par la référence au « point 51 » ;
- 5° A l'ancien point 25 (nouveau point 26), à l'endroit du nouveau point 32^{quater}-2) introduit à l'article 1^{er} de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la référence au « point 53 » est remplacée par la référence au « point 52 » ;
- 6° A l'ancien point 26 (nouveau point 27), à l'endroit du nouveau point 32^{quinquies}-1) introduit à l'article 1^{er} de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la référence au « point 55 » est remplacée par la référence au « point 54 ». ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que l'amendement 18 a tout d'abord pour objet d'introduire un nouveau point 6 à l'article 66 (article 67 initial) du projet de loi. L'objectif de la disposition est de remplacer, au niveau des définitions données par l'article 1^{er} de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après « la LSF »), la notion de « client particulier » par celle de « client de détail » et de tenir ainsi compte du changement de vocabulaire opéré par la directive 2014/65/UE. Face à l'absence d'évolution de la terminologie dans le projet de loi, le Conseil d'Etat avait réservé sa position concernant la dispense du second vote constitutionnel par rapport aux dispositions qui ont recours à la notion de client particulier. L'amendement 18, ainsi que les amendements 24, 26 et 27, qui opèrent le même changement de terminologie à l'endroit de diverses dispositions de la LSF, permettent au Conseil d'Etat de lever la réserve.

Les autres modifications, de nature ponctuelle, qui sont apportées au texte de l'article 66 (article 67 initial) du projet de loi à travers l'amendement 18 ne donnent pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat.

Article 67 (article 68 initial)

L'article 67 (article 68 initial) apporte un certain nombre de modifications au champ d'application de la LSF, modifications qui découlent de l'article 2 de la directive 2014/65/UE qui couvre les exemptions à la directive et qui est ainsi transposé.

L'article 67, en son point 3, modifie le texte qui figure, à l'heure actuelle, sous la lettre k) du paragraphe 2 de l'article 1-1 de la LSF. Le Conseil d'Etat ne voit pas la nécessité de remplacer par des références aux directives européennes les références aux dispositions de transposition telles qu'elles figurent pour le moment dans le texte afférent de la LSF.

Par le biais de **l'amendement parlementaire 19**, il est décidé de donner suite à la remarque du Conseil d'Etat qui ne voit pas la nécessité de remplacer par des références aux directives européennes les références aux dispositions de transposition. Ainsi, à l'article 67, point 3, du projet de loi, à l'endroit de l'article 1-1, paragraphe 2, lettre k), point (i), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots « au sens de la directive 2014/65/UE » sont remplacés par les mots « visés à l'annexe II, section A, » et les mots « d'activités bancaires au sens de la directive 2013/36/UE » sont remplacés par les mots « d'activités visées à l'annexe I ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Selon le Conseil d'Etat, à la nouvelle lettre t) du paragraphe 2 de l'article 1-1 de la LSF, il convient de citer le titre du règlement (UE) n° 909/2014 dans son intégralité. La disposition figurera en effet dans la LSF qui ne contient, à ce stade, pas de référence au règlement en question.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat. En effet, l'intitulé complet du règlement (UE) n° 909/2014 est introduit dans la LSF par le biais de l'article 66, ancien point 7 (nouveau point 8), du présent projet de loi.

Article 68 (article 69 initial)

L'article 68 (article 69 initial) modifie l'article 3 de la LSF qui est consacré à la procédure d'agrément des banques et établissements de crédit de droit luxembourgeois.

Les points 1 et 2 ne donnent pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat.

Le point 3 de l'article 68 ajoute un paragraphe 8 à l'article 3 de la LSF de façon à assurer la transposition des articles 21 et 22 de la directive 2014/65/UE. La disposition enjoint aux établissements de

crédit de se conformer en permanence aux conditions de l'agrément initial et à la CSSF de se doter de procédures appropriées pour contrôler que les établissements de crédit respectent cette obligation. Le prescrit de la directive 2014/65/UE étant respecté, le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

Article 70 (article 71 initial)

L'article 70 (article 71 initial) de la LSF, qui traite de l'honorabilité et de l'expérience professionnelle des membres de l'organe de direction du demandeur d'agrément en vue de l'exercice de l'activité des établissements de crédit, est modifié pour maintenir la cohérence avec les modifications qui sont opérées par l'article 75 (article 76 initial), paragraphes 3 et 5, du projet de loi, en relation avec les conditions d'honorabilité et d'expérience professionnelle au niveau de l'exercice d'une activité de PSF. Le Conseil d'État constate que les auteurs du projet de loi n'ont cependant pas repris la totalité de la substance de l'article 75 (article 76 initial), paragraphes 3 et 5, notamment en ce qui concerne les intérêts qu'il s'agit de protéger à travers les mesures proposées.

La disposition n'appelle pas d'autre observation de la part du Conseil d'État.

Article 71 (article 72 initial)

L'article 71 (article 72 initial) entreprend de modifier le régime du retrait d'agrément pour les établissements de crédit prévu à l'article 11 de la LSF. À l'avenir, la CSSF ne serait plus obligée de retirer l'agrément lorsque les conditions de celui-ci ne sont plus remplies, mais disposerait d'un pouvoir d'appréciation. Il s'agirait ici encore d'assurer la cohérence avec les modifications opérées par l'article 79 (désormais 78) à l'article 23 de la LSF en ce qui concerne les PSF. L'article 8 de la directive 2014/65/UE, qui est transposé par cette dernière disposition, n'oblige en effet pas l'autorité compétente à retirer l'agrément lorsque ses conditions ne sont plus remplies, mais lui donne la faculté de ce faire. Le Conseil d'État constate que l'économie générale de l'article 18 de la directive 2013/36/UE, qui est à la base de la disposition sous revue, permet en effet de laisser une certaine latitude à la CSSF là où, à l'heure actuelle, elle doit, lorsqu'elle est confrontée aux cas visés à l'article 11 de la LSF, retirer l'agrément.

Article 72 (article 73 initial)

L'article 72 (article 73 initial) modifie l'article 15 de la LSF, article qui a trait à la procédure d'agrément des PSF. Il s'agit essentiellement de tenir compte de l'introduction d'une nouvelle catégorie de PSF, en l'occurrence celle des PSCD. La disposition assure par ailleurs la transposition pour les PSF des articles 21 (surveillance régulière par la CSSF du respect des conditions de l'agrément initial), 22 (obligation générale de surveillance continue pour la CSSF) et 84 (consultation entre autorités compétentes avant l'octroi d'un agrément à un opérateur de marché) de la directive 2014/65/UE. Le prescrit de la directive étant respecté, le Conseil d'État n'a pas d'observation à formuler.

Le Conseil d'État note que les auteurs procèdent expressément au remplacement du renvoi à la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances par le renvoi à la loi qui l'a entre-temps remplacée, à savoir la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances. Le Conseil d'État constate qu'en vertu du caractère dynamique des références, une telle mesure n'est pas nécessaire. Les auteurs du projet de loi ont d'ailleurs omis de procéder de la même façon par rapport à d'autres références à la loi précitée du 6 décembre 1991 qu'ils continuent à faire figurer dans le texte coordonné de la LSF.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 20**, à l'article 72 (article 73 initial), le point 1 est supprimé et les points 2 à 8 deviennent les points 1 à 7 afin de donner suite à la remarque du Conseil d'État qui constate qu'en vertu du caractère dynamique des références, une telle mesure n'est pas nécessaire.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 74 (article 75 initial)

L'article 74 (article 75 initial) modifie les dispositions de l'article 18 de la LSF qui traitent de la procédure d'acquisition d'une participation qualifiée dans un PSF ou de l'augmentation, sous certaines conditions, d'une participation qualifiée dans un PSF, par une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert avec d'autres, et du rôle à jouer dans ce contexte par la CSSF. La disposition a notamment pour but de parfaire la transposition de l'article 5, paragraphe 2, de la directive 2014/65/

UE et d'en transposer les articles 10, paragraphe 3, 11, paragraphe 4, et 13, paragraphe 3. Le Conseil d'État note au passage que l'article 12 de la directive 2014/65/UE qui instaure un certain nombre de délais qui cadencent le processus d'évaluation par la CSSF des projets d'acquisition d'une participation, se trouve déjà correctement transposé, à l'heure actuelle, à l'article 18 de la LSF et ne nécessite pas de mesures de transposition complémentaires. Enfin, le nouveau paragraphe 20 qui est introduit à l'article 18 exclut les PSCD du champ d'application de l'article 18, vu que la directive 2014/65/UE ne contient aucune exigence en termes d'actionnariat pour les PSCD. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Article 75 (article 76 initial)

L'article 75 (article 76 initial) modifie l'article 19 de la LSF qui a trait aux conditions en matière d'honorabilité et d'expérience professionnelles que doivent remplir les demandeurs d'agrément concernés par la disposition, à savoir les PSF autres qu'une entreprise d'investissement (article 19, paragraphe 1^{er}) et les entreprises d'investissement (article 19, paragraphe 1*bis*), en ce qui concerne les personnes qui interviennent dans leur direction.

La directive 2014/65/UE renforce d'une façon générale le rôle des organes de direction des entreprises d'investissement, et dès lors également les exigences y relatives, afin de garantir une gestion saine et prudente de ces entreprises, de favoriser l'intégrité du marché et de promouvoir l'intérêt des investisseurs. Ces exigences renforcées se rapprochent de celles contenues dans la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE. Le Conseil d'État note au passage que les auteurs du projet ont profité de l'occasion pour augmenter la cohérence des dispositifs touchant aux établissements de crédit et de ceux couvrant les PSF. Il renvoie à ce sujet à son examen de l'article 70 (article 71 initial) du projet de loi.

Le champ d'application des paragraphes 1^{er} et 1*bis* est tout d'abord étendu pour rendre le dispositif conforme à l'article 9, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE, aux termes duquel les entreprises d'investissement et leurs organes de direction devront respecter les articles 88 (dispositifs de gouvernance) et 91 (organe de direction) de la directive 2013/36/UE sur la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Là où les deux paragraphes s'appliquent, à l'heure actuelle, le premier aux entreprises d'investissement qui ne sont pas des établissements CRR, et le second, aux entreprises d'investissement CRR, la future loi distinguera entre les PSF autres qu'une entreprise d'investissement et les entreprises d'investissement.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 21**, l'article 75 (article 76 initial), point 1, du projet de loi prend la teneur suivante :

« 1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « qui n'est pas une entreprise d'investissement CRR » sont remplacés par les mots « autre qu'une entreprise d'investissement » ; ».

Le présent amendement vise, sans changement quant à la substance, à ajuster le libellé du point 1 de l'article 75 afin de tenir compte de l'entrée en vigueur de la loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers, qui modifie en particulier l'article 19, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Pour les entreprises d'investissement, le texte ajoute une nouvelle condition, à savoir que les membres des organes de direction consacrent un temps suffisant à l'exercice de leurs attributions. La disposition est ainsi rendue cohérente avec le texte de l'article 9, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE.

Le nouveau paragraphe 1*ter* qui est introduit à l'article 19 vise à assurer la transposition de l'article 9, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE et la transposition complète de l'article 5, paragraphe 2, de la même directive. La disposition a trait à la notification à la CSSF d'un certain nombre d'informations par les PSF, ainsi que d'informations additionnelles par les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF ou encore les entreprises d'investissement.

L'article 75, point 4, modifie le paragraphe 3 de l'article 19 de la LSF. Il est basé sur une option laissée aux autorités nationales par l'article 9, paragraphe 6, alinéa 2, de la directive 2014/65/UE. Elle permettra de déroger à la règle de base définie par les auteurs du projet de loi, selon laquelle l'agrément

à une personne morale ne pourra être donné que si les personnes qui la dirigent sont au moins au nombre de deux, et d'accorder un agrément à une entreprise d'investissement qui est une personne physique. Le Conseil d'État constate que ce cas de figure est déjà couvert par la loi actuellement en vigueur qui précise cependant, comme le fait la directive 2014/65/UE, qu'est visée l'entreprise d'investissement qui est une personne physique et qui est dirigée par une seule et unique personne. Le Conseil d'État note au passage que la disposition, telle qu'elle est formulée, exclut la possibilité de conférer un agrément à une personne morale dirigée par une seule personne physique. La directive 2014/65/UE se réfère, quant à elle, explicitement au cas de la personne morale dirigée par une seule et unique personne physique. Par ailleurs, le projet de loi prévoit la prise « d'autres mesures garantissant la gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement et la prise en compte de l'intérêt des clients et l'intégrité du marché » lorsque l'agrément est accordé à une entreprise d'investissement personne physique. Le Conseil d'État constate que la référence à « d'autres mesures » tourne, pour ainsi dire, à vide, vu qu'aucun point de référence par rapport auquel ces mesures pourraient être situées n'est défini dans le texte. La disposition afférente de la directive 2014/65/UE, quant à elle, prend appui sur les « exigences prévues au paragraphe 1^{er} (de l'article 9) », c'est-à-dire le respect par les entreprises d'investissement et leurs organes de direction des exigences définies aux articles 88 et 91 précités de la directive 2013/36/UE.

Le nouvel alinéa 1^{er} qui est ajouté au paragraphe 4 de l'article 19 de la LSF par l'article 75, point 5, du projet de loi transpose l'article 9, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE. Les deux alinéas qui composent le paragraphe 4 de l'article 19 de la LSF à l'heure actuelle et qui deviennent les paragraphes 2 et 3 sont légèrement reformulés pour tenir compte du nouveau libellé de l'article 9, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État note que là où la directive mentionne l'organe de direction tout court qui risquerait de compromettre certains intérêts, les auteurs du projet de loi ont limité le champ de la disposition à la « composition de l'organe de direction ». Le Conseil d'État peut toutefois s'en accommoder, vu que le prescrit de la directive est respecté.

L'article 75, point 6, du projet de loi n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'État.

Article 76 (article 77 initial)

L'article 76 (article 77 initial) apporte un certain nombre d'adaptations ponctuelles au texte de l'article 20 de la LSF. Les points 1 et 2 n'appellent pas d'observation de la part du Conseil d'État.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 22, point 1^o**, le point 2 de l'article 76 du projet de loi est supprimé, et le point 3 devient le nouveau point 2.

Le point 2 de l'article 76 est devenu sans objet suite à l'entrée en vigueur de la loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers qui opère la même correction à l'endroit de l'article 20, paragraphe 3*bis*, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

En ce qui concerne le point 2 (point 3 initial) qui modifie l'article 20, paragraphe 4, de la LSF, les auteurs du projet de loi mettent en avant la nécessité de transposer l'article 32, paragraphe 4, de la directive 2013/36/UE qui prévoit que les fonds propres des entreprises d'investissement ne peuvent pas tomber en dessous de certains niveaux. Là où la disposition actuelle se réfère aux fonds qui sont à maintenir à la disposition permanente du PSF et à investir dans son intérêt propre, les auteurs du projet de loi remplacent la notion de « fonds » par celle d'« exigence en capital social souscrit et libéré » qui serait « à maintenir à la disposition permanente du PSF et à investir dans son intérêt propre ». Or, si le capital peut être maintenu à la disposition d'une entité, l'exigence de ce capital, en revanche, ne peut pas l'être. Selon le Conseil d'État, la disposition est à reformuler.

Afin de donner suite à la remarque du Conseil d'État, l'**amendement parlementaire 22, point 2^o**, modifie l'article 76 comme suit :

« A l'ancien point 3 (point 2 nouveau), à l'endroit du nouveau libellé du paragraphe 4 de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots « L'exigence en capital social souscrit et libéré, ou dans le cas d'une personne physique en avoirs propres, est » sont remplacés par les mots « Le capital social souscrit et libéré dans le cas d'une personne morale, et les avoirs propres dans le cas d'une personne physique, sont ». »

Ainsi, la référence à « l'exigence en capital social souscrit et libéré » est remplacée par une référence au « capital social souscrit et libéré ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 78 (article 79 initial)

L'article 78 (article 79 initial) modifie l'article 23 de la LSF qui couvre la question du retrait de l'agrément. Le libellé de l'article 23 est modifié afin de tenir compte de l'article 8 de la directive 2014/65/UE qui est ainsi transposé. En épousant étroitement la formulation de la directive, les auteurs du projet de loi donnent par ailleurs une latitude à la CSSF lorsqu'elle doit décider du retrait d'un agrément pour lequel toutes les conditions posées par la loi ne sont plus remplies.

Le Conseil d'État renvoie à son examen de l'article 71 (article 72 initial) du projet de loi.

Selon lui, au paragraphe 1^{er}, point 1, de l'article sous examen, il convient d'écrire « douze » en toutes lettres.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la recommandation du Conseil d'Etat et d'écrire « douze » en toutes lettres.

Article 82 (article 83 initial)

L'article 82 (article 83 initial) prévoit que l'actuel article 24-10 devient l'article 24-11 et introduit dans un nouvel article 24-10 le statut d'entreprise d'investissement exploitant un OTF au Luxembourg. L'exploitation d'un OTF, tout comme l'exploitation d'un MTF, constituent des services et activités d'investissement au sens de la directive 2014/65/UE, et les personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à exploiter un OTF à titre professionnel doivent se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement, cette obligation ne s'appliquant pas aux établissements de crédit et aux opérateurs de marché qui exploitent un OTF. La disposition proposée est calquée sur celle figurant à l'article 24-9 de la LSF et qui couvre les MTF.

Le Conseil d'Etat rappelle que le déplacement d'articles, de paragraphes, de groupements d'articles ou d'énumérations, tout comme les changements de numérotation des différents éléments du dispositif d'un acte autonome existant, sont absolument à éviter. Ces procédés ont en effet pour conséquence que toutes les références aux anciens numéros ou dispositions concernés deviennent inexactes et nécessitent de ce fait une modification du dispositif comportant les articles renumérotés aux fins de remplacer chaque renvoi devenu erroné. L'insertion de nouveaux articles, paragraphes, points, énumérations ou groupements d'articles se fait en utilisant des numéros suivis des qualificatifs *bis*, *ter*, etc., tandis que la numérotation des dispositions initiales est à maintenir. Le Conseil d'État propose de numérotter le nouvel article 24-10 proposé en tant qu'article 24-9bis, tout en laissant la numérotation initiale inchangée.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la proposition du Conseil d'Etat de renumérotter les articles en question, car le commentaire de l'article 82 (article 83 initial) indique que « Il y a lieu de noter que la LSF ne comporte pas de références croisées à l'actuel article 24-10 » de sorte que la numérotation proposée ne devrait pas être problématique.

Article 84 (article 85 initial)

L'article 84 (article 85 initial) est destiné à tenir compte au niveau de l'article 27 de la LSF de l'introduction des OTF. Par ailleurs, et aux termes du paragraphe 2 de l'article 27 de la LSF, dans sa nouvelle formulation, l'activité d'opérateur de marché réglementé au Luxembourg sera réservée aux seules personnes morales, à l'instar de ce qui est prévu à l'heure actuelle pour les MTF et à l'avenir pour les OTF. D'après le commentaire des articles, « une personne physique ne saurait en effet répondre aux exigences extensives applicables aux opérateurs de marché ».

Le Conseil d'État peut marquer son accord avec le dispositif proposé.

Article 87 (article 88 initial)

L'article 87 (article 88 initial) introduit une nouvelle sous-section 4 dans la partie 1^{ère}, chapitre 2, section 2, de la LSF, sous-section qui est consacrée aux PSCD introduits au Titre V de la directive 2014/65/UE. D'après le commentaire des articles, cette nouvelle catégorie de PSF sera régie, sauf disposition contraire, par les dispositions générales de la LSF applicables aux PSF. L'article 87, qui transpose les dispositions pertinentes des articles 59, 60, 63, 64, 65 et 66 de la directive 2014/65/UE, met en place un dispositif touchant à l'agrément, aux exigences applicables à l'organisation générale et à la gestion d'un PSCD, à la notification des violations des exigences applicables aux PSCD, pour

prévoir enfin des règles d'organisation et de gestion spécifiques mises en place pour des PSCD particuliers, en l'occurrence les dispositifs de publication agréés, les fournisseurs de système consolidé de publication et les mécanismes de déclaration agréés.

Concernant la structuration du texte, le Conseil d'État a du mal à en saisir la logique. Ainsi, il estime que le paragraphe introductif des nouveaux articles 29-12, 29-13 et 29-14, qui à chaque fois reprend des éléments substantiels des définitions des différents types de PSCD qui seront intégrées à l'article 1^{er} de la LSF, est superflu si les auteurs du projet de loi décident de maintenir les définitions en question. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 67 (initial) du projet de loi. Par ailleurs, le Conseil d'État constate que le dispositif très complet qui forme la substance de la nouvelle sous-section 4 de la partie I^{ère}, chapitre 2, section 2, de la LSF, est présenté comme étant « particulier » aux PSCD. Le Conseil d'État ne voit dès lors par la nécessité de préciser, comme le font les auteurs du projet de loi, que les nouveaux articles 29-8 et 29-9 de la LSF s'appliqueront par dérogation aux articles 15 et 19 de la même loi. À d'autres endroits de la LSF, il n'a d'ailleurs pas été procédé de la même façon pour des catégories de PSF particuliers.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas donner suite aux remarques du Conseil d'État. En effet, le fait d'avoir prévu les paragraphes introductifs critiqués suit la même approche que celle adoptée pour les autres statuts de PSF figurant dans la LSF. Ensuite, il y a lieu de maintenir, à des fins de sécurité juridique, la précision que les nouveaux articles 29-8 et 29-9 de la LSF s'appliqueront par dérogation aux articles 15 et 19.

En ce qui concerne le nouvel article 29-8 de la LSF, et plus précisément son paragraphe 5 qui prévoit dans sa deuxième phrase que « [t]oute modification substantielle des conditions auxquelles était subordonné l'agrément doit être notifiée au préalable à la CSSF », le libellé de la disposition en question semble insuffisamment précis au Conseil d'État. À partir de quand, une modification pourra-t-elle être qualifiée de substantielle ? Le PSCD devra-t-il obtenir un nouvel agrément ? Le Conseil d'État renvoie au texte des articles 3 et 15 de la LSF qui énumèrent de façon précise les cas de figure dans lesquels un nouvel agrément devient nécessaire lorsque la situation du demandeur évolue. Le paragraphe 6 du même article 29-8 de la LSF fixe les délais endéans lesquels la décision sur une demande d'agrément devra être prise. Il reprend par ailleurs certains éléments additionnels figurant aux articles 3 et 15 de la LSF et qu'on retrouve dans la directive 2013/36/UE, mais non dans la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État peut s'en accommoder, vu que la façon de procéder des auteurs du projet de loi ne porte pas atteinte au prescrit de la directive qui est transposé en l'occurrence.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas préciser davantage la disposition en question, alors que l'on peut s'attendre à la publication de mesures européennes visant à assurer la convergence des pratiques de surveillance en la matière.

Le début du paragraphe 1^{er} du nouvel article 29-9 de la LSF devra ensuite être reformulé. Le texte afférent renvoie en effet au moment où l'agrément est obtenu par le PSCD, alors qu'il est par après précisé que la condition qui est formulée dans la suite de la phrase doit être remplie « à tout moment ». Il y a dès lors lieu de supprimer le début de phrase ou de le reformuler comme suit :

« En vue de l'obtention et du maintien de l'agrément en tant que PSCD, (...) ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la proposition du Conseil d'État et de reformuler le début de phrase en conséquence.

Le Conseil d'État constate encore que les auteurs du projet de loi ont choisi de transposer le paragraphe 5 de l'article 63 de la directive 2014/65/UE en deux temps aux paragraphes 1^{er}, alinéa 5, et 3 de l'article 29-9 et en étoffant le texte, ce qui permet d'aboutir à un agencement plus cohérent que celui du texte de la directive. Le Conseil d'État approuve dès lors la façon de procéder des auteurs du projet de loi sur ce point.

Toujours en ce qui concerne l'article 29-9, le Conseil d'État note que les paragraphes 3 et 4 ajoutent, en dépassement des exigences de la transposition de l'article 63 de la directive 2014/65/UE, des obligations similaires, selon le commentaire des articles, à celles prévues aux paragraphes 4 et 5 de l'article 19 de la LSF auquel l'article sous revue est précisément censé déroger. Si le Conseil d'État n'entend pas s'opposer à ces ajouts, qui en fait reprennent pratiquement à l'identique des textes actuellement en vigueur, vu qu'ils ne portent pas atteinte au prescrit de la directive 2014/65/UE, il se doit toutefois de souligner le caractère imprécis des obligations que l'article 29-9, paragraphe 4, impose aux membres de l'organe de direction qui devront « notifier spontanément à la CSSF par écrit sous une forme complète, cohérente et compréhensible tout changement concernant les informations substantielles sur lesquelles s'est fondée la CSSF pour instruire la demande d'agrément ». Le caractère

substantiel des informations sur lesquelles la CSSF s'est fondée pour prendre sa décision est en effet délicat à appréhender, de sorte qu'il sera difficile aux acteurs concernés de régler leur comportement qui est susceptible d'être sanctionné, non pas sur base du nouvel article 63-2bis qui est introduit dans la LSF par l'article 127 du projet de loi et qui introduit un catalogue de sanctions et de mesures administratives spécifiques à la fourniture de services d'investissement, l'exercice d'activité d'investissement et la fourniture de services de communication de données, mais au titre de l'article 63 actuel de la LSF. Le Conseil d'État concède toutefois qu'une disposition analogue figure déjà à l'endroit de l'article 19, paragraphe 5 actuel, de la LSF.

À l'article 29-10, alinéa 1^{er}, point 1, le Conseil d'État renvoie à son observation relative à l'article 49 ci-dessus.

Quant au délai de recours au paragraphe 3, le Conseil d'État renvoie à son observation à l'endroit de l'article 65 (article 66 initial) de la loi en projet et propose de formuler *in fine* la phrase de ce paragraphe comme suit :

« La décision de la CSSF prise en vertu du présent paragraphe est susceptible d'un recours en réformation devant le tribunal administratif ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat, à des fins de cohérence avec d'autres dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui prévoit le délai d'un mois pour les différentes hypothèses du recours juridictionnel ainsi qu'avec la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

En ce qui concerne le processus de notification en interne des violations de la loi en projet, du règlement (UE) n° 600/2014 et des mesures prises pour leur exécution qui forme la substance du nouvel article 29-11 de la LSF, le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 9, paragraphe 2, du projet de loi.

Le Conseil d'État constate encore que les articles 29-12 et 29-14 nouvellement introduits dans la LSF prévoient que la transmission d'informations à un « *Approved Publication Arrangement* », en abrégé APA, ou à un « *Approved Reporting Mechanism* », en abrégé ARM, ne constitue pas une atteinte à l'obligation au secret professionnel. Hormis le fait que ce même dispositif n'est pas prévu pour les « *Consolidated Tape Provider* », en abrégé CTP, visés à l'article 29-13 de la LSF, le Conseil d'État estime que ces dispositions sont superfétatoires par rapport à l'article 41 de la LSF, tel qu'il est en voie de reformulation à travers le projet de loi n° 7024 précité, et à l'article 43 de la future loi sur les marchés financiers qui a trait à l'obligation de secret professionnel et qui prévoit en son paragraphe 2, comme d'ailleurs en substance l'article 41 de la LSF, que cette obligation n'existe pas lorsque la révélation d'un renseignement est autorisée en vertu d'une disposition législative, ou encore à l'égard de personnes établies au Luxembourg qui sont soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF et qui sont tenues à une obligation de secret pénalement sanctionnée dans la mesure où les renseignements communiqués à ces personnes sont fournis dans le cadre d'un contrat de service, ce qui semble être le cas en l'occurrence. Le Conseil d'État renvoie encore à ses considérations générales concernant le projet de loi n° 7024 qui vient d'être adopté par la Chambre des députés.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir les dispositions en question à des fins de sécurité juridique.

Le nouvel article 29-15 de la LSF transposera l'article 60, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE qui a trait à l'établissement de succursales par les PSCD ou à l'exercice de leur activité par la voie de la libre prestation de services. Il couvre la fourniture de services dans l'ensemble de l'Union européenne par les personnes agréées au Luxembourg et la situation inverse où une personne agréée dans un autre État membre exerce les activités en question au Luxembourg, que ce soit au moyen de l'établissement d'une succursale, ou par la voie de la libre prestation de services. Le Conseil d'État n'a pas d'observation à formuler.

Selon les remarques d'ordre légistique du Conseil d'Etat, il y a lieu d'indiquer avec précision et de manière correcte les textes auxquels il est renvoyé, en commençant par la partie et ensuite, dans l'ordre, le chapitre, la section et la sous-section. Ainsi, il faut écrire :

« **Art. 88.** Il est inséré à la suite de la partie I^e, chapitre 2, section 2, sous-section 3, de la même loi, une nouvelle sous-section 4, libellée comme suit (...) ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la remarque du Conseil d'Etat et de reformuler la phrase introductive en conséquence. L'article est renuméroté en raison de la suppression de l'article 63.

De plus, à l'article 29-10, alinéa 1^{er}, point 1, le Conseil d'État renvoie à son observation relative à l'article 49 ci-dessus.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la remarque d'ordre légistique du Conseil d'État et d'écrire « douze » en toutes lettres.

Article 89 (article 90 initial)

L'article 89 (article 90 initial) modifie l'article 32 de la LSF, et plus précisément son champ d'application, afin de tenir compte de l'introduction d'un nouvel article 32-1 dans la LSF par l'article 90 (article 91 initial) du projet de loi, article qui couvrira à l'avenir spécifiquement les services d'investissement et les activités d'investissement d'entreprises en provenance de pays tiers.

Selon le Conseil d'État, au paragraphe 5, deuxième phrase, il y a lieu de se référer aux « personnes (...) soumises à des règles d'agrément et de surveillance équivalentes à celles de la présente loi. »

Par le biais de l'**amendement parlementaire 23**, le point 4 est complété par les mots suivants :

« , et les mots « soumis à » sont remplacés par les mots « soumises à » », afin de donner suite à la remarque d'ordre légistique relative à l'article 90 (initial) formulée par le Conseil d'État.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 90 (article 91 initial)

L'article 90 (article 91 initial), qui introduit un nouvel article 32-1 dans la LSF au niveau du chapitre consacré à l'agrément pour l'établissement de succursales et pour la libre prestation de services au Luxembourg par des établissements de crédit ou des PSF de droit étranger, introduit un véritable régime de pays tiers pour les entreprises de pays tiers désirant fournir au Luxembourg des services d'investissement ou y exercer des activités d'investissement et proposer des services auxiliaires à des contreparties éligibles et à des clients professionnels au sens de l'annexe III, section A, de la LSF (paragraphe 1^{er} de l'article 32-1) ou à des clients particuliers ou à des clients professionnels au sens de l'annexe III, section B, de la LSF (paragraphe 2 de l'article 32-1). Le Luxembourg exercera en l'occurrence les discrétions nationales qui lui sont ouvertes par l'article 46, paragraphe 4, alinéa 5, du règlement (UE) n° 600/2014 et par l'article 39 de la directive 2014/65/UE. Enfin, le paragraphe 3 de l'article 32-1 permet aux personnes établies dans l'Union européenne de conserver la liberté de recevoir, sur leur seule initiative, des services d'investissement proposés par une entreprise relevant d'un pays tiers.

Au paragraphe 1^{er}, les auteurs du projet de loi ont opté pour une ouverture large en permettant, à l'alinéa 2, la fourniture de services d'investissement au Luxembourg à des contreparties éligibles et à des clients professionnels au sens strict du mot, sans l'établissement d'une succursale à condition que l'entreprise concernée soit autorisée dans sa juridiction à fournir les services d'investissement en question, qu'elle soit soumise à une surveillance et à des règles d'agrément que la CSSF juge équivalentes à celles de la LSF et que la coopération entre la CSSF et l'autorité de surveillance du pays tiers soit assurée. Par contre, au paragraphe 2, les auteurs du projet de loi ont fait le choix inverse en utilisant une discrétion prévue par l'article 39, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE en liant la fourniture de services d'investissement au Luxembourg à des clients particuliers et à des clients professionnels sur demande à l'établissement d'une succursale au Luxembourg. Le Conseil d'État n'a pas à commenter ce choix qui va dans le sens d'une protection renforcée des clients visés dans le second cas de figure, mais qui pourrait également peser sur l'offre de services dont ils pourront bénéficier.

Selon le Conseil d'État, au paragraphe 1^{er}, la référence au titre VIII du règlement (UE) n° 600/2014, qui constitue une norme juridique de rang supérieur, est superflue. Le Conseil d'État se demande ensuite qu'elles peuvent être « les dispositions mises en place par les succursales d'entreprises de pays tiers » dont la CSSF peut demander la modification. Ne faudrait-il pas plutôt parler de dispositifs ?

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir la référence au titre VIII du règlement (UE) n° 600/2014 à des fins de sécurité juridique.

Selon le Conseil d'État, à l'alinéa 2 du paragraphe 1^{er}, il conviendrait de préciser la nature du régime qui y est établi. S'agit-il d'un régime d'autorisation au cas par cas ou d'un simple régime de notification par les entreprises concernées ?

Par le biais de l'**amendement parlementaire 24, point 1° (supprimé)**, l'article 90 (article 91 initial) du projet de loi est modifié comme suit :

« 1° A l'endroit du nouvel article 32-1, paragraphe 1^{er}, l'alinéa 2 est complété par la phrase suivante :

« A cette fin, l'entreprise de pays tiers doit disposer d'une autorisation accordée par la CSSF sur demande écrite, après instruction par elle portant sur les conditions prévues au présent alinéa. La CSSF dispose d'un délai de trois mois suivant la soumission d'une demande complète pour instruire la demande. » ; ».

Ce point vise à donner suite à la remarque du Conseil d'Etat qui considère qu'il conviendrait de préciser la nature du régime établi à l'article 32-1, paragraphe 1^{er}, alinéa 2. Le présent amendement prévoit ainsi un régime d'autorisation et fixe les modalités dudit régime d'autorisation.

Au cours de sa réunion du 4 mai 2018, la Commission des Finances et du Budget décide de renoncer à l'amendement 24 point 1° et de maintenir le texte initial de l'alinéa 2 du paragraphe 1^{er} de l'article 32-1.

Selon le Conseil d'Etat, à l'alinéa 1^{er} du paragraphe 2, il convient de corriger une faute grammaticale et de restructurer la phrase introductive dans l'intérêt d'une meilleure lisibilité.

Ce texte pourrait se lire comme suit :

« Les entreprises de pays tiers (...), sont tenues d'établir une succursale au Luxembourg. Elles sont soumises aux mêmes règles d'agrément que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et respectent les dispositions de l'article 32, paragraphes 2 à 4. »

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la proposition de texte du Conseil d'Etat et de reformuler l'alinéa 1^{er} du paragraphe 2 en conséquence.

L'**amendement parlementaire 24, point 2°**, opère une correction supplémentaire au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, en remplaçant les mots « clients particuliers » par les mots « clients de détail ».

Ce point résulte du changement opéré par l'amendement 18, point 1°, qui remplace la notion de « client particulier » par la notion de « client de détail ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Cette même disposition soumet ensuite l'agrément à un certain nombre de conditions couvertes par la directive 2014/65/UE en mélangeant des conditions qui doivent être remplies en amont de l'agrément et qui ont trait à l'environnement général dans lequel sera accordé l'agrément – cadre législatif du pays tiers, coopération entre la CSSF et l'autorité de surveillance du pays tiers, etc. – et des conditions que l'entreprise qui désire établir la succursale devra directement remplir et qui lui seront imposées par l'agrément. Le Conseil d'Etat estime qu'il serait indiqué, et cela même si les auteurs de la directive ont pris le même raccourci, de séparer les deux aspects.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat et de maintenir l'approche qui est également celle de la directive 2014/65/UE.

Il convient de noter que la Commission des Finances et du Budget avait adopté un amendement supplémentaire en date du 4 mai 2018. Celui-ci n'ayant pas été avisé par le Conseil d'Etat le 8 mai 2018, l'amendement est [retiré].

Article 95 (article 96 initial)

L'article 95 (article 96 initial) apporte une clarification au texte de l'article 36 de la LSF dans le domaine des PSF. Il tient ensuite compte de l'introduction des OTF et étend un certain nombre de dispositions relevant du chapitre 4bis de la partie II de la LSF consacrée aux obligations professionnelles, aux règles prudentielles et aux règles de conduite dans le secteur financier et touchant aux dispositifs de gouvernance, aux opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF, et ceci afin de rendre la future loi conforme aux exigences de l'article 5, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE.

En ce qui concerne précisément l'article 5, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE, il vise essentiellement, d'après la lecture que le Conseil d'Etat fait de cette disposition, à alléger la procédure permettant l'exploitation d'un MTF ou d'un OTF lorsque c'est un opérateur de marché, qui à ce titre dispose d'un agrément, qui en fait la demande. Il sera à ce moment-là dispensé de la formulation d'une demande d'agrément, la directive imposant une simple vérification préalable permettant de garantir que l'opérateur en question respecte les dispositions du chapitre 1^{er} du titre II de la directive qui est consacré aux conditions d'agrément et d'exercice applicables aux entreprises d'investissement. Cette procédure allégée se trouve inscrite à l'article 20, paragraphe 2, du projet de loi pour les MTF et à

l'article 32, paragraphe 2, du projet de loi pour les OTF. Ces dernières dispositions reprennent par ailleurs ensuite, au niveau des paragraphes 4 des articles 20 et 32 du projet de loi, un certain nombre de dispositions de la LSF qui devront être respectées dans ce cas. Au niveau de la disposition sous revue, les auteurs du projet de loi reprennent cette liste, pour la compléter ensuite par une référence à d'autres dispositions de la LSF. Le Conseil d'État comprend que cette façon de procéder permet de tenir compte de deux cas de figure, selon que les entités concernées sont des PSF ou non. Elle est cependant de nature à rendre les textes afférents difficilement lisibles. Il serait, de l'avis du Conseil d'État, préférable d'inclure un dispositif complet au niveau des articles 20 et 32 du projet de loi renvoyant aux dispositions pertinentes de la LSF.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'État et de maintenir l'approche actuelle visant à tenir compte de deux cas de figure, selon que les entités concernées sont des PSF ou non.

Article 97 nouveau

Par le biais de l'**amendement parlementaire 25**, il est introduit à la suite de l'article 97 (désormais 96) du projet de loi un nouvel article 98 (désormais 97) libellé comme suit :

« **Art. 98.** L'article 36-2 de la même loi est modifié comme suit :

1. A l'alinéa 2, les mots « Le PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « Le PSF spécialisé ou le PSF de support » ;
2. A l'alinéa 4, les mots « du PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « du PSF spécialisé ou du PSF de support », et les mots « le PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « le PSF spécialisé ou le PSF de support ». ».

Les articles suivants sont renumérotés.

Le nouvel article 98 devient l'article 97 en raison de la suppression de l'article 63.

La loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers ayant introduit un nouvel article 36-2 dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le présent amendement vise à y opérer les mêmes modifications que celles opérées par les articles 95 et 96 (articles 96 et 97 initiaux) du projet de loi aux articles 36 et 36-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

En effet, dans la lignée des modifications prévues aux articles 95 et 96 (articles 96 et 97 initiaux) du projet de loi, il serait opportun d'exclure également les PSCD (qui seraient visés par la formulation « PSF autre qu'une entreprise d'investissement ») du champ d'application de cet article, étant donné que des dispositions organisationnelles en matière d'externalisation les concernant figurent dans le règlement délégué 2017/571 de la Commission européenne.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 98

L'article 98, en son point 1, transpose l'article 16, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE. Il introduit six nouveaux alinéas à l'article 37-1, paragraphe 2, de la LSF. Il prévoit des exigences renforcées en matière de gouvernance des produits financiers, tant pour les producteurs que pour les distributeurs de produits financiers. Il s'agit en l'occurrence d'une des principales nouveautés du dispositif MiFID II. Les règles en question qui s'appliquent tant à ceux qui conçoivent des produits financiers, à savoir les producteurs, qu'à ceux qui les distribuent, à savoir les distributeurs, visent à assurer que les intérêts des clients sont respectés tout au long de la vie des produits. Le prescrit de la directive 2014/65/UE étant fidèlement reproduit, le Conseil d'État ne formule pas d'observation. Il note toutefois que le dernier alinéa, même s'il est copié du texte de la directive, et qui réserve l'application d'autres dispositions nationales et européennes, est superflu, vu que les normes afférentes ont de toute façon vocation à s'appliquer en l'occurrence.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le dernier alinéa à des fins de transposition complète de la directive 2014/65/UE.

L'article 98, point 2, ajuste le libellé de l'article 37-1, paragraphe 6, de la LSF qui a trait à la conservation par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement des enregistrements des services qu'ils ont fournis, pour le rendre conforme à l'article 16, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État propose tout d'abord d'écrire que « les établissements de crédit et les entreprises d'investissement conservent (...) » au lieu de « veillent à conserver (...) ». Il note ensuite que les

auteurs du projet de loi ont estimé nécessaire de préciser que la conservation des enregistrements se fait « conformément aux délais prévus au Code de commerce », précision qui figure dans le texte actuellement en vigueur. Or, la directive 2014/65/UE prévoit des délais de conservation pour les enregistrements visés au nouveau paragraphe 6bis qui seront de cinq ans – délai qui existe déjà à l’heure actuelle et qui est fixé par l’article 61 du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier – et exceptionnellement, lorsque la CSSF le demandera, de sept ans. Ces délais sont repris au dernier alinéa du nouveau paragraphe 6bis qui est introduit à l’article 37-1 pour transposer l’article 16, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE. Le paragraphe 6bis en question prévoirait, selon le commentaire des articles, des exigences spécifiques pour « un sous-ensemble des informations visées au paragraphe 6 ». Le Conseil d’État a une lecture plus inclusive de ce texte qui lui semble simplement destiné à apporter des précisions par rapport au texte du paragraphe 6. Dans le sillage du paragraphe 6, le paragraphe 6bis est en effet introduit par les mots « Les enregistrements incluent (...) ». D’après la lecture que le Conseil d’État fait ainsi de cette dernière disposition, les délais de respectivement cinq et sept ans figurant au dernier alinéa du paragraphe 6bis s’appliqueront dès lors dans tous les cas, c’est-à-dire tant aux enregistrements visés d’une façon générale au paragraphe 6 qu’à ceux visés plus spécifiquement au paragraphe 6bis, de sorte que les auteurs du projet de loi devraient pouvoir se dispenser au paragraphe 6 de la référence au Code de commerce. Cette façon de procéder permettrait d’éviter une incohérence qu’on retrouve déjà dans la réglementation actuellement en vigueur. En effet, l’article 61 du règlement grand-ducal précité du 13 juillet 2007 prévoit que les établissements de crédit et les entreprises d’investissement doivent conserver tous les enregistrements requis au titre de l’article 37-1, paragraphe 6, de la LSF pour une période d’au moins cinq ans, alors que la disposition en question de la LSF met en avant une conservation des enregistrements, conformément aux délais prévus au Code de commerce. Le Conseil d’État demande, en conclusion sur ce point, que les auteurs du projet de loi précisent leurs vues concernant l’agencement des articles 6 et 6bis.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la remarque du Conseil d’État en ce qu’il propose d’écrire que « les établissements de crédit et les entreprises d’investissement conservent (...) » au lieu de « veillent à conserver (...) ».

Concernant la demande de précisions du Conseil d’État concernant l’agencement des paragraphes 6 et 6bis, il convient de noter que la formulation de l’article 16, paragraphe 7, dernier alinéa, de la directive 2014/65/UE, dans ses versions française et anglaise (« Les enregistrements conservés conformément au présent paragraphe... » et « The records kept in accordance with this paragraph ... ») montre que les délais de cinq ou sept ans prévus audit alinéa ne se réfèrent qu’aux seuls enregistrements visés au paragraphe 7 et non pas aux enregistrements visés d’une façon générale au paragraphe 6 de cette directive. Cette compréhension est d’ailleurs confirmée par le texte initialement proposé par la Commission européenne qui se lit comme suit : « Les enregistrements des conversations téléphoniques ou des communications électroniques effectués conformément au premier alinéa sont transmis aux clients concernés à leur demande et ils sont conservés pendant trois ans. ». Le paragraphe 7 de l’article 16 de la directive 2014/65/UE traite d’un sous-ensemble des informations visées au paragraphe 6 et prévoit des exigences spécifiques pour celles-ci. Au vu de ce qui précède, il y a lieu de maintenir des délais séparés pour les enregistrements visés au paragraphe 6 et ceux visés au paragraphe 6bis de l’article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le Conseil d’État note encore que les auteurs du projet de loi ont ajouté un qualificatif aux « conversations en tête-à-tête » visées à l’alinéa 7 en se référant au « conversations en tête-à-tête pertinentes ». Le Conseil d’État marque son accord avec cette précision utile qui ne figure pas dans la version française de la directive, mais bien dans la version anglaise. En ce qui concerne les modalités de la preuve de l’acceptation par le client du contenu d’un compte-rendu ou d’une note que les auteurs du projet de loi ont ajoutées *in fine* de l’alinéa 7, et qui ne figurent pas dans la directive, le Conseil d’État peut s’en accommoder dans la mesure où elles protègent le client. Ceci dit, cette façon de procéder des auteurs du projet de loi, même si elle semble relever du bon sens, devrait amener les établissements de crédit et les entreprises d’investissement à solidement encadrer cette possibilité de documenter un ordre, ce qui, selon les cas, pourrait retarder l’exécution des ordres reçus des clients.

Article 100

L’article 100 du projet de loi constitue la disposition clé en matière de protection du client. Il opère de nombreuses modifications à l’endroit de l’article 37-3 de la LSF pour transposer les articles 24 et 25 de la directive 2014/65/UE.

Dans la directive 2014/65/UE et dans le règlement (UE) n° 600/2014, la protection des investisseurs repose sur quatre dispositifs principaux : le contrôle de la conception et de la distribution des instruments financiers, l'encadrement de la rémunération des personnels des entreprises d'investissement, les règles de conduite et l'obligation de meilleure exécution. L'article 37-3 de la LSF, dans la nouvelle rédaction qui lui est donnée par le projet de loi sous revue, reprend un certain nombre de mesures qui participent à la réalisation de ces objectifs.

Il s'agit des mesures suivantes :

- mise en place par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement d'un processus de conception des instruments financiers qui doivent répondre aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée et évaluation de la compatibilité des instruments financiers proposés ou recommandés aux clients avec leurs besoins (nouveau paragraphe *1bis* transposant l'article 24, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE) ;
- fourniture aux clients, en temps utile, d'un certain nombre d'informations et notamment des informations sur les instruments financiers, les stratégies d'investissement proposées, sur les coûts et les frais liés ou encore sur l'indépendance des conseils fournis (modification du paragraphe 3 en vue de transposer l'article 24, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE) ;
- caractéristiques de l'information qui est fournie aux clients (nouveau paragraphe *3bis* transposant l'article 24, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE) ;
- introduction de la distinction entre conseil en investissement indépendant et non-indépendant (nouveau paragraphe *3ter* transposant l'article 24, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE) ;
- limitation, dans certains cas, de la faculté des établissements de crédit et des entreprises d'investissement d'accepter et de conserver des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires en rapport avec la fourniture d'un service au client, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers (nouveaux paragraphes *3ter*, *3quater* et *3quinquies* transposant l'article 24, paragraphes 7, 8 et 9, de la directive 2014/65/UE) ;
- rémunération et évaluation de la performance des personnels des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de façon à ne pas entrer en conflit avec l'obligation de ces entreprises d'agir au mieux des intérêts du client (nouveau paragraphe *3sexies* transposant l'article 24, paragraphe 10, de la directive 2014/65/UE) ;
- réglementation des offres groupées (nouveau paragraphe *3septies* transposant l'article 24, paragraphe 11, de la directive 2014/65/UE) ;
- introduction de la possibilité pour la CSSF, dans des cas exceptionnels, d'imposer aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement des exigences supplémentaires pour certaines matières (nouveau paragraphe *3octies* prévoyant la transposition d'une discrétion nationale prévue par l'article 24, paragraphe 12, de la directive 2014/65/UE) ;
- obligation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de s'assurer de pouvoir démontrer à la CSSF que le personnel qui, entre autres, fournit des conseils en investissement dispose des connaissances et des compétences nécessaires (nouveau paragraphe *3nonies* transposant l'article 24, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE) ;
- obligation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de collecter un certain nombre de données en relation avec leurs clients, concernant notamment leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement (modification du paragraphe 4 en vue d'assurer la transposition de l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE).

Ces dispositifs sont ensuite complétés par un certain nombre de dispositions de détail, mais dont le but premier reste la protection du client.

Dans son ensemble, la nouvelle mouture de l'article 37-3 de la LSF répond au prescrit de la directive 2014/65/UE et ne donne pas lieu, de ce point de vue, à des observations de principe de la part du Conseil d'État.

Pour la rédaction du paragraphe 3 de l'article 37-3, les auteurs du projet de loi ont adopté une structure du texte qui est légèrement différente de celle du texte correspondant de la directive, tout en ne nuisant pas à la transposition fidèle du prescrit de la directive, de sorte que le Conseil d'État peut s'en accommoder. À l'alinéa 5 de la même disposition, le Conseil d'État propose de remplacer le terme « totalisées », et cela même s'il figure dans la directive, par celui d'« agrégées » pour qualifier les informations sur les coûts et frais qui sont fournies au client. Ce terme lui semble en effet plus approprié

au regard de la version anglaise de la directive. La même substitution de termes a d'ailleurs été faite par le législateur français lors de la transposition de la directive⁴.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le terme « totalisées » qui résulte de la directive 2014/65/UE et qui semble plus correct.

Dans la même perspective que celle qui vient d'être développée, le Conseil d'État approuve les auteurs du projet de loi lorsqu'au nouveau paragraphe *3bis* ils remplacent le terme « normalisée », utilisé dans la directive, par celui de « standardisée » pour qualifier la forme sous laquelle les informations seront fournies aux clients. Le Conseil d'État note que ce dernier terme est déjà actuellement utilisé au paragraphe 5, alinéa 3, pour définir l'avertissement que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement adresse au client pour l'informer que le produit ou le service qui est visé par la disposition afférente n'est pas approprié pour lui.

Au nouveau paragraphe *3octies*, les auteurs du projet de loi proposent d'exercer une discrétion nationale prévue à l'article 24, paragraphe 12, de la directive 2014/65/UE en permettant à la CSSF, dans des cas exceptionnels, d'imposer aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement des exigences supplémentaires pour les matières régies par les paragraphes 1^{er} à *3septies* et *8ter*, et selon les conditions prévues audit paragraphe *3octies*.

Le Conseil d'État constate que l'article 37-3 et les articles auxquels il fait référence touchent à une matière réservée à la loi, à savoir la liberté de faire le commerce protégée par l'article 11, paragraphe 6, de la Constitution.

Le Conseil d'État en est ensuite à se demander si, en l'occurrence, la CSSF sera appelée à prendre des décisions individuelles ou si son intervention prendra la forme d'actes réglementaires. Dans les deux cas, s'agissant d'une matière réservée à la loi, l'intervention de la CSSF devra être dûment encadrée par la loi. En ce qui concerne d'éventuelles décisions individuelles visant des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'autorité administrative ne pourra se voir dotée d'un pouvoir d'appréciation sans limites pour imposer des obligations aux organismes surveillés. La loi devra définir l'étendue et les modalités d'exercice d'un tel pouvoir avec une précision suffisante pour rendre le dispositif conforme au texte de la Constitution. Au cas où la CSSF serait amenée à exercer, en l'occurrence, son pouvoir réglementaire, celui-ci devrait être cantonné à des mesures d'exécution de la loi destinées à assurer sa mise en œuvre au niveau du détail.

Le Conseil d'État concède que les auteurs du projet de loi ont encadré le pouvoir de la CSSF, quelle qu'en soit d'ailleurs la nature, par un certain nombre de conditions qui présideront à son exercice. Ainsi, les exigences supplémentaires qui seront imposées aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement devront être « objectivement justifiées et proportionnées afin de répondre à des risques spécifiques pesant sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché qui revêtent une importance particulière dans la structure de marché luxembourgeoise »⁵. La CSSF ne pourra par ailleurs agir que dans des cas exceptionnels. Elle devra encore motiver ses choix dans le cadre du processus de notification à la Commission européenne des mesures prises. Enfin, ces mesures ne sauraient restreindre les droits des établissements de crédit et des entreprises d'investissement prévus aux articles 33 (établissement de succursales dans un autre État membre) et 34 (prestation de services dans l'Union européenne) de la LSF. Par contre, les exigences supplémentaires en elles-mêmes, que devront respecter les établissements de crédit et les entreprises d'investissement concernées, ne sont pas autrement précisées, les auteurs du projet de loi se contentant d'un simple renvoi aux « matières régies par les paragraphes 1^{er} à *3septies* et *8ter* ». En l'occurrence, le texte proposé débouche sur un dispositif qui habiliterait la CSSF à compléter la loi, ce qui ne saurait se concevoir dans le domaine sous revue. Le Conseil d'État note que si, déjà à l'heure actuelle, la LSF permet à la CSSF d'imposer des exigences supplémentaires aux acteurs du secteur financier, ces exigences sont toutefois limitées à des exigences de déclaration supplémentaires face aux autorités de contrôle ou à la publication d'informations supplémentaires. Par contre, les paragraphes 1^{er} à *3septies* et *8ter* de l'article 37-3 comportent des obligations d'information essentiellement tournées vers le client et d'autres obligations imposées aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement au niveau de leur fonctionnement et de leur comportement face au client.

4 Décret n° 201-1324 du 6 septembre 2017 relatif aux marchés d'instruments financiers et à la séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuille de celui des entreprises d'investissement.

5 Extrait du commentaire des articles.

En l'absence d'un cadre suffisamment précis destiné à figurer dans la future loi, le Conseil d'État doit s'opposer formellement au dispositif prévu. Il appartient aux auteurs du projet de loi de cerner avec précision, dans la loi, les exigences supplémentaires que la CSSF pourra imposer aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et les cas dans lesquels la CSSF pourra activer les dispositifs afférents.

Afin de tenir compte de l'opposition formelle du Conseil d'Etat qui considère que la disposition figurant au paragraphe *3octies* ne dispose pas d'un cadre suffisamment précis, l'**amendement parlementaire 26, point 5°**, supprime le paragraphe *3octies* critiqué. Le nouveau paragraphe *3nonies* devient le paragraphe *3octies*. En effet, s'agissant d'une discrétion nationale, il est possible de supprimer la disposition en question. Incidemment, l'**amendement parlementaire 26, point 2°**, modifie la phrase introductive du point 4 qui prend la teneur suivante : « 4. Sont insérés à la suite du paragraphe 3, sept nouveaux paragraphes libellés comme suit : » afin de refléter la suppression du paragraphe *3octies*. L'**amendement parlementaire 26, point 7°**, corrige également au paragraphe *8bis* une référence afin de refléter la suppression du paragraphe *3octies*. Ainsi, les mots « aux paragraphes *3nonies* à 8 » sont remplacés par les mots « aux paragraphes *3octies* à 8 ».

En ce qui concerne le paragraphe 6, les deux alinéas qui figurent après le point 1, lettre f), et qui ont trait au processus de décision qui aboutit à la reconnaissance par la Commission européenne d'un marché d'un pays tiers comme équivalent à un marché réglementé, conférant en cela des compétences à la Commission, le Conseil d'État en conçoit la transposition au niveau de la loi nationale, vu que le dispositif afférent est déclenché par les autorités compétentes des États membres, en l'occurrence la CSSF.

Selon le Conseil d'État, au nouveau paragraphe *8bis*, il n'y a pas lieu d'écrire après la référence complète à la directive 2014/17/UE « ci-après « la directive 2014/17/UE » », vu qu'il n'y est plus fait référence dans la suite de la LSF.

L'**amendement parlementaire 26, point 7°**, vise à donner suite à la remarque du Conseil d'Etat et à supprimer les mots « (ci-après, la « directive 2014/17/UE »), ».

A noter également que l'**amendement parlementaire 26, points 1°, 3°, 4° et 6°**, vise à refléter la modification opérée par l'amendement 18, point 1°, en remplaçant la notion de « client particulier » par la notion de « client de détail » à plusieurs occasions dans l'article 100.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat signale qu'en sus de quelques adaptations plus ponctuelles du texte du projet de loi initial proposées par le Conseil d'État dans son avis précité du 20 février 2018, l'amendement 26 a pour objet de supprimer le nouveau paragraphe *3octies* que les auteurs du projet de loi initial comptaient ajouter à l'article 37-3 de la LSF. Le Conseil d'État s'était opposé formellement au texte en question qui permettait à la CSSF, dans des cas exceptionnels, d'imposer aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement des exigences supplémentaires pour les matières régies par les paragraphes 1^{er} à *3septies* et *8ter* de l'article 37-3. Constatant que l'article 37-3 et les articles auxquels il fait référence touchaient à une matière réservée à la loi, à savoir la liberté de faire le commerce protégée par l'article 11, paragraphe 6, de la Constitution, le Conseil d'État avait estimé que le cadre tracé par la disposition en question était insuffisamment précis pour fonder les pouvoirs donnés à la CSSF. Ladite disposition, qui correspondait à une discrétion nationale, étant désormais retirée du texte, le Conseil d'État peut lever son opposition formelle.

Article 102

L'article 102 opère une série de modifications à l'article 37-5, qui a trait à l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client, en vue de la transposition de l'article 27 de la directive 2014/65/UE. D'une façon générale, la directive 2014/65/UE qui reprend cette obligation vise la mise en place d'une politique de meilleure exécution plus détaillée et facilement compréhensible par les clients avec des obligations d'information renforcées.

En ce qui concerne l'utilisation de la notion de « système d'exécution » à plusieurs endroits de la disposition sous revue, le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 61 du projet de loi.

Le Conseil d'État note encore, comme il a eu l'occasion de le faire déjà à plusieurs reprises, que les auteurs du projet de loi continuent à utiliser au paragraphe 1^{er} la notion de « client particulier » qui a été remplacée au niveau de la directive 2014/65/UE par celle de « client de détail ».

Afin de donner suite à la remarque du Conseil d'Etat et de refléter la modification opérée par l'amendement 18, point 1°, qui remplace la notion de « client particulier » par la notion de « client de détail », l'**amendement parlementaire 27, point 1°**, modifie l'article 102 comme suit :

« 1° Au point 1, à l'endroit du nouvel alinéa 2 du paragraphe 1^{er} de l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots « client particulier » sont remplacés par les mots « client de détail » ; ».

L'**amendement parlementaire 27, point 2°**, vise à ajuster une référence au nouveau paragraphe 1bis afin de tenir compte de la suppression du paragraphe 3octies de l'article 37-3 par l'amendement 26, point 5°. Ainsi, au point 2 de l'article 102 du projet de loi, à l'endroit du nouveau paragraphe 1bis introduit à l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la référence « 3octies » est remplacé par la référence « 3septies ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Au paragraphe 3, alinéa 3, de l'article 37-5, les auteurs du projet de loi ont reformulé l'obligation de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement d'« informer ses clients ou ses clients potentiels » : à l'avenir, l'entité visée devra « notamment informer ses clients ». Le Conseil d'Etat a du mal à comprendre la portée de cette modification apportée au texte, qui s'expliquerait, d'après le commentaire des articles, par le fait que la référence aux clients potentiels résultait d'une traduction erronée dans la version française de la directive 2004/39/CE. Le Conseil d'Etat constate, pour sa part, que le texte anglais de la directive 2014/65/UE utilise les termes « *in particular* » pour qualifier les clients qui doivent être informés et que la traduction allemande continue à se référer aux clients et aux clients potentiels. Le Conseil d'Etat recommande aux auteurs du projet de loi de clarifier ce point pour bien cerner l'obligation d'information qui pèse sur les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier le texte sous rubrique et de rester au plus proche de la directive 2014/65/UE. En effet, l'article 27, paragraphe 5, alinéa 3, de ladite directive prévoit que « l'entreprise d'investissement informe notamment ses clients de cette possibilité ». La version anglaise prévoit quant à elle que « the investment firm shall, in particular, inform its clients about that possibility ». L'emploi des termes « in particular » est donc repris par le terme « notamment » en français. Le changement opéré en l'espèce n'a pas vocation à opérer de changement quant au fond, mais vise à supprimer les mots « ou ses clients potentiels » car ces mots résultaient d'une traduction erronée dans la version française de la directive 2004/39/CE, dont la version anglaise, de même que l'actuelle directive 2014/65/UE (article 27, paragraphe 5, alinéa 3), n'emploient que le terme « clients ».

Article 103

L'article 103 a essentiellement pour objet de transposer dans l'article 37-6, paragraphe 2, de la LSF la première phrase de l'article 28, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE.

À l'avant-dernière phrase de la disposition sous revue, la possibilité donnée à la CSSF de lever l'obligation qui est mise à la charge des établissements de crédit et des entreprises d'investissement par la première phrase est définie par rapport à des ordres à cours limité portant sur « une taille élevée par rapport à la taille normale de marché ». Le Conseil d'Etat attire l'attention des auteurs du projet de loi sur le fait que la directive 2014/65/UE se réfère à des ordres portant « sur une taille inhabituellement élevée, conformément à l'article 4 du règlement (UE) n° 600/2014 ». Le Conseil d'Etat demande aux auteurs du projet de loi de compléter le texte sur ce point.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 28**, le point 2 de l'article 103 du projet de loi prend la teneur suivante :

« 2. A la deuxième phrase, les mots « telle que déterminée aux fins de l'application de l'article 13, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « telle que déterminée par l'article 4 du règlement (UE) n° 600/2014 » ; ».

L'amendement 28 vise à donner suite à la remarque du Conseil d'Etat. Cependant, il y a lieu de maintenir la formulation « portant sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché » et de modifier uniquement la formulation du renvoi à l'article 4 du règlement (UE) n° 600/2014, afin de rester au plus proche du texte anglais de la directive qui est plus correct et est libellé comme suit : « the competent authorities may waive the obligation to make public a limit order that is large in scale compared with normal market size as determined under Article 4 of Regulation (EU) No 600/2014 ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 105

L'article 105 modifie l'article 37-8 de la LSF en y apportant deux clarifications et en tenant compte du fait que le fait d'autoriser ou non le recours à un agent lié n'est désormais plus une discrétion nationale.

Le Conseil d'État note qu'à l'alinéa 2 du paragraphe 5 dans sa nouvelle mouture, les auteurs du projet de loi décrivent les compétences générales, commerciales et professionnelles dont doit disposer l'agent lié comme « adéquates », là où la directive 2014/65/UE utilise le terme « requises ». Le Conseil d'État demande aux auteurs du projet de loi de se conformer au texte de la directive.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la remarque du Conseil d'Etat, étant donné que le terme « adéquates » est plus correct et est plus proche de la version anglaise de la directive 2014/65/UE qui emploie le terme « appropriate ».

Articles 106 à 111

L'article 106 reformule sur un certain nombre de points l'article 38 de la LSF et ceci afin de tenir compte de l'extension par l'article 9, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE du champ d'application des articles 88 et 91 de la directive 2013/36/UE à toutes les entreprises d'investissement, alors que jusqu'à présent n'y étaient visés que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement CRR, c'est-à-dire les entités couvertes par la directive CRD IV et le règlement CRR. En ce qui concerne la structure du texte, il est prévu, au paragraphe 1^{er} de l'article 38, que le chapitre qu'il introduit continuera à s'appliquer en principe aux établissements CRR, mais que certaines de ses dispositions s'appliqueront également aux entreprises d'investissement, qui ne sont pas des entreprises d'investissement CRR, et cela conformément au prescrit de la directive 2014/65/UE.

L'article 107 a essentiellement pour but d'assurer la transposition de l'article 9, paragraphe 3, alinéas 1^{er} à 4, de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d'État note qu'au niveau du nouvel alinéa 4, point 2, de l'article 38-1, les auteurs du projet de loi ont remplacé la notion de « simulations de crise » figurant dans le texte de la directive par celui de « tests de résistance ». Le Conseil d'État peut s'accommoder de cette substitution qui fait que le texte de la LSF sera plus proche des versions anglaise et allemande de la directive.

L'article 108 supprime toutes les occurrences du qualificatif « CRR » à l'article 38-2 de la LSF et modifie son paragraphe 4 afin d'assurer la transposition de l'article 9, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE.

L'article 109 du projet de loi modifie l'article 38-6 de la LSF pour tenir compte de ce que ses dispositions visent uniquement les établissements CRR.

Les modifications entreprises à l'endroit de l'article 38-8 de la LSF par l'article 110 du projet de loi se situent dans le sillage de l'article 106 du projet de loi.

L'article 111 modifie l'article 38-12 de la LSF. Cette disposition transposera, à l'avenir, à la fois l'article 71, paragraphe 3, de la directive 2013/36/UE et l'article 73, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE. Le dispositif de notification des violations qui en forme la substance est complété sur un certain nombre de points. Il est ainsi précisé qu'il s'agit d'un dispositif de signalement « en interne » de violations, ce qui ne ressort effectivement pas du texte actuellement en vigueur qui, en son paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, se réfère explicitement à des procédures appropriées permettant le signalement des infractions à la CSSF. Le Conseil d'État renvoie, pour le surplus, à ses observations concernant les articles 9 et 46 du projet de loi.

Article 112

L'article 112, qui ajoutait un paragraphe 9 à l'article 41 de la LSF, exempte les activités d'APA et de CTP de l'obligation de secret professionnel.

Pour des raisons que le Conseil d'État ignore, les ARM ne sont pas couverts par la disposition. En ce qui concerne le principe, le Conseil d'État s'interroge au sujet de l'opportunité d'exclure, sans autres restrictions, les activités concernées de l'obligation de secret professionnel. Comme le notent les auteurs du projet de loi au niveau de leur commentaire de l'article, la nature des activités des APA et des CTP justifierait leur exemption du secret professionnel « pour leurs activités d'APA et de CTP ». Le Conseil d'État estime qu'il conviendrait d'ajouter cette précision au niveau du texte, vu qu'il n'est pas exclu

que les APA et les CTP obtiennent, à l'occasion de l'exercice de leurs activités principales, des informations non directement liées à leurs activités, mais qui devraient tomber sous le coup du secret professionnel.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 29**, l'article 113 (désormais 112) du projet de loi prend la teneur suivante :

« **Art. 113.** A l'article 41 de la même loi, il est inséré un nouveau paragraphe 10 libellé comme suit :

« (10) Le présent article ne s'applique pas à l'activité d'APA ou de CTP. ». ».

L'article est renuméroté en raison de la suppression de l'article 63.

Le présent amendement n'opère aucun changement quant au fond, il vise à rendre encore plus clair dans le libellé du nouveau paragraphe introduit à l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier que ce qui est visé est bien l'activité (d'APA ou de CTP) et non pas la personne exerçant l'activité. En effet, cette précision est nécessaire afin d'assurer que lorsqu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exerce également les activités d'APA ou de CTP, il est libéré de l'obligation au secret uniquement pour son activité d'APA ou de CTP, de sorte à ce qu'il demeure tenu au secret professionnel pour ses autres activités.

De surcroît, le présent amendement vise à renuméroter le nouveau paragraphe introduit dans l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en un nouveau paragraphe 10, afin de tenir compte de l'introduction d'un paragraphe 9 audit article par la loi du 27 février 2018 relative aux commissions d'interchange et modifiant différentes lois relatives aux services financiers.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 116

L'article 116 modifie l'article 44-1 de la LSF qui a trait à la coopération de la CSSF avec les autorités compétentes des États membres. Il vise à transposer un certain nombre de dispositions figurant aux articles 79, 82 et 83 de la directive 2014/65/UE.

L'article 116, point 3, permettra à la CSSF d'étendre sa coopération avec ses homologues européens au recouvrement des amendes, et cela conformément à l'article 79, paragraphe 1^{er}, alinéa 4, de la directive 2014/65/UE. Les auteurs du projet de loi ont ajouté en l'occurrence, comme ils l'ont fait à l'article 51, paragraphe 1^{er}, alinéa 3, du projet de loi, des précisions concernant la répartition des frais de recouvrement des amendes entre les autorités intervenant dans la procédure.

L'article 116, point 4, prévoit une extension de la coopération entre la CSSF et la CAA, coopération qui se trouve d'ores et déjà consacrée au paragraphe 2 de l'article 44-1 de la LSF, de la surveillance prudentielle à la surveillance tout court. Le Conseil d'État note que le texte afférent de la directive 2014/65/UE, à savoir l'article 68, alinéas 2 et 3, qui exige une telle coopération, se réfère lui aussi simplement à la notion de « surveillance ».

À l'article 116, point 5, la liste des motifs permettant à la CSSF de refuser de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance, est modifiée. À l'avenir, la coopération dans ce domaine ne pourra plus être refusée au motif qu'elle porterait atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'État luxembourgeois. Le nouveau libellé est conforme à l'article 83 de la directive 2014/65/UE.

Au niveau de l'article 116, point 9, et en ce qui concerne le nouveau paragraphe 7 qu'il ajoute à l'article 44-1 de la LSF, le Conseil d'État, tout en approuvant le choix des auteurs du projet de loi de se départir de la version française de la directive 2014/65/UE pour se rapprocher de la version anglaise, et d'ailleurs aussi de la version allemande, propose de le libeller comme suit :

« En ce qui concerne les instruments dérivés sur matières premières agricoles, la CSSF informe les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (UE) n° 1308/2013 et coopère avec elles. »

Par le biais de l'**amendement parlementaire 30**, au point 9 de l'article 116 du projet de loi, le nouveau paragraphe 7 introduit à l'article 44-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prend la teneur suivante :

« (7) En ce qui concerne les instruments dérivés sur matières premières agricoles, la CSSF informe les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des

marchés agricoles physiques conformément au règlement (UE) n° 1308/2013 et coopère avec les instances publiques en question. ».

Le présent amendement vise à donner suite à la remarque du Conseil d'Etat. A des fins de cohérence, le libellé légèrement différent proposé par le Conseil d'Etat à l'endroit de l'article 51, paragraphe 11, du projet de loi est retenu.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 118

L'article 118 amende l'article 44-3 de la LSF qui est consacré à l'échange d'informations de la CSSF avec des pays tiers pour tenir compte d'un certain nombre de dispositions figurant à l'article 88 de la directive 2014/65/UE. Le texte vise notamment à compléter la liste des autorités avec lesquelles la CSSF peut coopérer et à réserver l'application des dispositions de la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel en cas de transfert de données à caractère personnel vers un pays tiers dans le cadre de la coopération couverte par l'article 44-3 de la LSF.

Comme le Conseil d'Etat l'a rappelé dans son deuxième avis complémentaire du 30 janvier 2018 sur le 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 (...) ⁶, le renvoi au respect de la loi précitée du 2 août 2002 est superflu, vu que cette loi s'applique nécessairement à tout traitement de données à caractère personnel tombant dans son champ d'application, sans qu'il y ait besoin de le rappeler. Il s'y ajoute que le 25 mai 2018, le règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données entrera en vigueur. Ce texte abroge la directive 95/46/CE dont la loi précitée du 2 août 2002 assure la transposition. Ce règlement européen, qui sera directement applicable dans l'ordre juridique interne des États membres, constitue une norme de rang supérieur par rapport à la loi nationale et aura, ici encore, de toute façon, vocation à s'appliquer.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le renvoi au respect de la loi du 2 août 2002 à des fins de transposition complète de l'article 88, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la directive 2014/65/UE.

Le texte proposé respectant par ailleurs le prescrit de la directive 2014/65/UE, le Conseil d'Etat n'a pas d'autre observation à formuler.

Article 119

L'article 119 modifie l'article 45 de la LSF qui règle la compétence pour la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement exerçant leurs activités dans plusieurs États membres.

En dehors d'un certain nombre d'adaptations de références, l'article 119, en son point 4, autorise la CSSF, à travers une modification du paragraphe 5 de l'article 45 de la LSF, à accéder directement aux enregistrements visés à l'article 37-1, paragraphes 6 et 6bis, auprès des succursales établies dans un autre État membre par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Cette disposition complète la transposition de l'article 16, paragraphe 11, alinéa 1^{er}, de la directive 2014/65/UE. Elle constitue un complément à la disposition figurant depuis 2007 à l'article 45, paragraphe 5, alinéa 1^{er}, de la LSF, disposition qui oblige la CSSF à faire respecter par les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre État membre l'obligation d'enregistrement de leurs transactions telle que prévue à l'article 37-1 de la LSF. Le dispositif étant correctement transposé dans la loi luxembourgeoise, le Conseil d'Etat n'a pas d'autre observation à formuler.

Article 120

L'article 120 est destiné à assurer la transposition de certains points de l'article 86 de la directive 2014/65/UE moyennant des précisions apportées au libellé de l'article 46, paragraphes 1^{er} et 2, de la LSF.

⁶ Doc. parl. n° 7024¹².

Le Conseil d'État note que les informations que la CSSF devra transmettre à la Commission européenne et à l'AEMF, lorsqu'elle adopte des mesures à l'endroit d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement originaire d'un autre État membre ayant établi une succursale au Luxembourg qui persiste à enfreindre les dispositions de la LSF, devront l'être « sans délai excessif » là où la législation actuellement en vigueur prévoit que la transmission de l'information s'opère « sans délai ». Si le Conseil d'État peut s'accommoder de ce libellé, qui n'est pas fait pour augmenter la précision du dispositif, tel n'est le cas que parce que cette formulation reste strictement conforme à celle de la directive 2014/65/UE.

Article 122

L'article 122 adapte, au niveau de l'article 52 de la LSF, le dispositif de tenue et de publication des listes officielles des établissements de crédit et des autres catégories de professionnels du secteur financier, listes qui à l'avenir seront exclusivement publiées sur le site internet de la CSSF.

Le Conseil d'État demande aux auteurs du projet de loi d'assurer la transposition complète de l'article 5, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE, en incluant à l'article 52, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la LSF l'obligation pour la CSSF de mettre à jour, sur une base régulière, la liste dont il y est question.

L'article 122, qui est conforme par ailleurs au prescrit de la directive 2014/65/UE, n'appelle pas d'autre observation de la part du Conseil d'État.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 31**, au point 2 de l'article 122 du projet de loi, à l'endroit du nouvel alinéa 1^{er} du paragraphe 1^{er} de l'article 52 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il est introduit à la suite de la première phrase une nouvelle deuxième phrase libellée comme suit :

« La CSSF met à jour, sur une base régulière, les listes officielles. ».

Le présent amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'État qui demande d'assurer la transposition complète de l'article 5, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE, en incluant à l'article 52, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier l'obligation pour la CSSF de mettre à jour, sur une base régulière, la liste dont il y est question.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Article 123

L'article 123 modifie l'article 53, paragraphe 1^{er}, de la LSF qui est consacré aux pouvoirs de la CSSF. Il s'agit de transposer certaines dispositions de l'article 69 de la directive 2014/65/UE, en incluant notamment plusieurs références au règlement (UE) n° 600/2014 et en adaptant la liste des pouvoirs de la CSSF pour transposer les dispositions de l'article 69, paragraphe 2, lettres q), s), t), et u), de la directive 2014/65/UE.

Le Conseil d'État constate que le texte proposé épouse étroitement les contours du prescrit de l'article 69 de la directive 2014/65/UE. Il suscite de la part du Conseil d'État les mêmes observations que celles qu'il a formulées à l'endroit de l'article 45 du projet de loi qui dote la CSSF d'un catalogue de pouvoirs spécifiques à la surveillance des marchés financiers et participe à la transposition de l'article 69 de la directive 2014/65/UE. Il est renvoyé à ces observations.

L'**amendement parlementaire 32**, qui est à lire ensemble avec l'amendement parlementaire 9, vise à donner suite à l'opposition formelle que le Conseil d'État a formulée à l'égard de l'article 45 du projet de loi. Il est renvoyé à la motivation de l'amendement parlementaire 9.

L'amendement 32 modifie l'article 123 comme suit :

1° La phrase introductive est modifiée comme suit :

« L'article 53 de la même loi est modifié comme suit : » ;

2° Au point 1, les mots « A l'alinéa 1^{er}, » sont remplacés par les mots « Au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, » ;

3° Aux points 2 à 8, les mots « A l'alinéa 2, » sont remplacés par les mots « Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, » ;

4° Au point 8, le point final à la fin du nouveau point 15 introduit à l'article 53, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, est remplacé par un point-virgule, et il est introduit à la suite du point 15 un nouveau point 16 libellé comme suit :

« 16. sous réserve de l'autorisation judiciaire prévue au paragraphe 3, d'exiger les enregistrements de données relatives au trafic détenus par les fournisseurs de services de communications électroniques et les opérateurs de réseaux de communications publics, lorsqu'il existe des raisons de suspecter une violation et que de tels enregistrements peuvent se révéler utiles à la manifestation de la vérité dans le cadre d'une enquête portant sur des violations de la présente loi telles que visées à l'article 63-2bis, paragraphes 1^{er} et 2. » ;

5° A la fin du point 8, le point final est remplacé par un point-virgule, et il est introduit un nouveau point 9 libellé comme suit :

« 9. Il est introduit un nouveau paragraphe 3 libellé comme suit :

« (3) La CSSF n'exerce le pouvoir prévu au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, point 16, qu'après autorisation préalable par ordonnance du juge d'instruction près le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg. L'ordonnance est rendue sur requête sur la demande motivée de la CSSF. Le juge d'instruction directeur ou en cas d'empêchement le magistrat qui le remplace désigne, pour chaque requête de la CSSF, le juge qui en sera chargé.

Le juge d'instruction vérifie que la demande motivée de la CSSF qui lui est soumise est justifiée et proportionnée au but recherché. La demande comporte tous les éléments d'information de nature à justifier l'autorisation demandée.

L'ordonnance visée à l'alinéa 1^{er} est susceptible des voies de recours comme en matière d'ordonnances du juge d'instruction. Les voies de recours ne sont pas suspensives. ». ».

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate, à l'amendement 9, que la Commission des Finances et du Budget propose désormais de reprendre dans le projet de loi, à la lettre, le dispositif afférent. Il constate par ailleurs que la commission parlementaire a suivi la même démarche au niveau de l'amendement 32 concernant l'article 123 du projet de loi qui avait donné lieu, de la part du Conseil d'État, aux mêmes interrogations que l'article 45. Le Conseil d'État est dès lors en mesure de lever l'opposition formelle qui frappait les deux dispositions.

Article 124

L'article 124 adapte le libellé de l'article 54 de la LSF, qui couvre les relations entre la CSSF et les réviseurs d'entreprises, à l'article 77 de la directive 2014/65/UE. Les obligations d'information de la CSSF que la disposition en question met à charge des réviseurs d'entreprises restent, dans leur substance, les mêmes que celles qui s'appliquent à l'heure actuelle.

Si les auteurs du projet de loi s'écartent sur des points mineurs du libellé de la directive 2014/65/UE, le prescrit de la directive est cependant respecté, de sorte que le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Article 125

L'article 125 transpose l'article 75 de la directive 2014/65/UE. Il modifie à cet effet l'article 58 de la LSF qui a trait aux réclamations de la clientèle en complétant le dispositif qui y figure actuellement par des dispositions relatives au règlement sur une base extrajudiciaire des litiges entre les entités surveillées par la CSSF et leurs clients. Ainsi, la CSSF sera à l'avenir l'autorité compétente pour régler sur une base extrajudiciaire les litiges portant sur les droits et obligations institués par la LSF conformément aux dispositions du livre 4 du Code de la consommation qui traite précisément du règlement extrajudiciaire des litiges de consommation. Dans ce contexte, la CSSF sera par ailleurs appelée à coopérer avec les autorités des autres États membres en charge du règlement extrajudiciaire des litiges visés.

L'article 125 n'appelle pas d'autre observation de la part du Conseil d'État.

Article 126

L'article 126 modifie l'article 58-1 de la LSF, article qui est consacré au signalement des infractions. Il s'agit en l'occurrence de transposer l'article 73, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE.

En l'occurrence, se trouve plus spécifiquement visé le signalement des infractions en externe, c'est-à-dire à la CSSF. Concernant le dispositif qui est mis en place, il devra remplir un certain nombre de conditions minima, parmi lesquelles la nécessité d'assurer une protection appropriée pour le personnel qui signale des violations à l'intérieur des entités visées.

Le Conseil d'État constate que le texte transpose tant les dispositions de l'article 71, paragraphes 1^{er} et 2, de la directive 2013/36/UE, que celles de l'article 73, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE. Dans cette perspective, le texte proposé, lorsqu'il énumère les conditions minima que les dispositifs mis en place doivent remplir, s'écarte du texte de la directive 2014/65/UE pour en rester à celui de la directive 2013/36/UE. Le Conseil d'État ne voit pas d'inconvénient à cette façon de procéder qu'il approuve, vu qu'elle respecte la substance du prescrit de la directive 2014/65/UE.

Article 127

L'article 127 introduit un nouvel article 63-2*bis* dans la LSF en vue de la mise en place du régime spécifique de sanctions et de mesures administratives prévu par l'article 70 de la directive 2014/65/UE qui enjoint aux États membres de déterminer un régime de règles relatives aux sanctions et mesures administratives applicables en cas de violation de la directive ou du règlement (UE) n° 600/2014.

Le dispositif proposé couvre en fait une longue liste de violations des dispositions de la LSF en relation avec la fourniture de services d'investissement, l'exercice d'activités d'investissement ou la fourniture de services de communication de données, ce qui permet de transposer sur ce point la directive 2014/65/UE. Les violations des dispositions du règlement (UE) n° 600/2014, quant à elles, seront sanctionnées à travers l'article 47, paragraphe 2, du projet de loi. Les deux dispositifs figurant à l'article sous revue et à l'article 47 du projet de loi sont par ailleurs structurés de la même façon.

L'article 63-2*bis* s'ajoute à la liste déjà longue des dispositifs de sanction de comportements non conformes à la loi dans le domaine financier éparpillés sur de multiples textes. En l'occurrence, le dispositif sera directement intégré à la LSF à la suite du régime de sanction général figurant à l'article 63 et des régimes de sanction plus spécifiques des articles 63-1 et 63-2 de la LSF. Le nouveau régime spécifique s'appliquera par ailleurs sans préjudice du régime général avec lequel il se recoupe en partie.

Les paragraphes 1^{er}, 2 et 3 prévoient les comportements qui seront sanctionnables, le paragraphe 4 étant consacré aux sanctions qui s'appliqueront.

Les comportements que la CSSF pourra sanctionner sont en l'occurrence définis de façon précise et conforme au principe de la légalité des incriminations avec des références détaillées aux articles de la LSF qui reprennent les comportements afférents. Les auteurs du projet de loi ont en cela suivi la méthode utilisée par le législateur européen. Ils ont par ailleurs reproduit, au paragraphe 4, le catalogue des sanctions prévu par la directive 2014/65/UE. Le prescrit de la directive étant ainsi respecté, le Conseil d'État n'a pas d'observation supplémentaire à formuler dans cette perspective.

D'après l'article 70, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la directive 2014/65/UE, les États membres peuvent décider de ne pas fixer de régime de sanctions administratives pour les violations qui relèvent déjà du droit pénal national. Les auteurs du projet de loi ont renoncé de s'engager dans cette voie en instaurant un système de sanctions et de mesures administratives au paragraphe 2 du nouvel article 63-2*bis* qui couvre l'exercice d'un certain nombre d'activités sans les agréments ou les autorisations requis, comportements qui par ailleurs sont, en partie du moins, sanctionnables pénalement à travers l'article 64, paragraphe 1^{er}, de la LSF tel qu'il est reformulé par l'article 131 (désormais 132) du projet de loi. Lors de l'application des différents dispositifs, les instances concernées risquent dès lors de se trouver en porte-à-faux par rapport au principe du « *non bis in idem* ». L'éventuel non-respect de ce principe présuppose que les sanctions prévues qui se trouvent en concurrence, c'est-à-dire également celles qui sont qualifiées d'administratives par un texte de loi, revêtent une nature pénale et que les procédures afférentes constituent une « accusation en matière pénale » au sens de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, ce qui n'est pas exclu en l'occurrence, vu la lourdeur des sanctions administratives qui peuvent être imposées.

Le Conseil d'État renvoie encore, dans ce contexte, à son avis du 15 décembre 2017 concernant le projet de loi portant notamment transposition des dispositions de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système

financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme⁷. Dans l'avis en question, le Conseil d'État s'était exprimé comme suit :

« L'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, qui s'applique en l'espèce, prévoit en effet que « Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné dans l'Union par un jugement pénal définitif conformément à la loi ».

En l'état actuel de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne, l'article 50 de la Charte ne s'oppose pas à ce qu'un État membre impose une combinaison de sanctions administratives et pénales. Ces sanctions peuvent donc prendre la forme de sanctions administratives, de sanctions pénales ou d'une combinaison des deux. Ce n'est que lorsque la sanction administrative risque de revêtir, comme en l'occurrence, un caractère pénal, au sens de l'article 50 de la Charte, et est devenue définitive, que ladite disposition s'oppose à ce que des poursuites pénales pour les mêmes faits soient diligentées contre une même personne. »

Pour ce qui est du paragraphe 4, point 3, de l'article 63-2*bis*, le Conseil d'État se demande si la liste des entités qui peuvent être sanctionnées à ce titre est complète. Les auteurs se sont en effet limités, en ce qui concerne les opérateurs d'une plate-forme de négociation, à l'opérateur de marché autorisé à exploiter un MTF ou un OTF, ce qui exclurait, si la lecture que le Conseil d'État fait de la disposition est correcte, l'opérateur de marché qui exploite un marché réglementé qui est d'ailleurs expressément visé par le texte de la directive. Le texte serait dès lors, le cas échéant, à compléter sur ce point. Il pourrait se référer aux « opérateurs d'une plate-forme de négociation », ce qui engloberait l'ensemble des entités qui peuvent être visées par la disposition. Ensuite, la sanction devrait résider non pas dans le lancement d'une procédure en vue du retrait ou de la suspension de l'agrément, mais bien dans le retrait et la suspension de cet agrément. Au point 4, le Conseil d'État suggère de même de substituer la notion d'« opérateur d'une plate-forme de négociation » à celle d'« opérateur de marché » utilisée par les auteurs du projet de loi.

L'**amendement parlementaire 33, point 2°**, vise à donner suite à l'avis du Conseil d'État qui se demande si la liste des entités qui peuvent être sanctionnées à ce titre est complète. A cet effet, les mots « autorisé à exploiter un MTF ou un OTF » sont supprimés à l'endroit du libellé de l'article 63-2*bis*, paragraphe 4, point 3. La modification sous rubrique a ainsi pour objet de viser l'opérateur de marché, peu importe qu'il exploite un marché réglementé, un MTF ou un OTF.

Il convient de noter qu'il n'y a pas lieu de suivre la suggestion du Conseil d'État de substituer également au point 4 la notion d'« opérateur d'une plate-forme de négociation » à celle d'« opérateur de marché », car les exploitants de MTF et d'OTF sont déjà visés par le fait que les entreprises d'investissement et les établissements de crédit sont visés.

A noter que l'**amendement parlementaire 33, point 1°**, opère également la correction d'une référence à l'endroit du libellé de l'article 63-2*bis*, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, point 14, en remplaçant les mots « paragraphes 1^{er} à 3*septies* et 3*nonies* à 8 » par les mots « paragraphes 1^{er} à 8 », afin de refléter la suppression du paragraphe 3*octies* par l'amendement 26, point 5°, et la renumérotation du paragraphe 3*nonies* en paragraphe 3*octies*.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

Le Conseil d'État insiste enfin à ce que l'article 63-5 de la LSF, qui porte sur le droit de recours, soit complété pour tenir compte de l'introduction du nouvel article 63-2*bis*.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'État par le biais de l'**amendement parlementaire 34** qui introduit un nouvel article 132 (désormais 131) dans le projet de loi sous rubrique. Il est renvoyé aux remarques relatives à l'article 131 ci-dessous.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État n'a pas d'observation quant à cet amendement.

⁷ Avis du Conseil d'État du 15 décembre 2017 sur le projet de loi portant 1. transposition des dispositions de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2006/70/CE de la Commission ayant trait aux obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme et aux pouvoirs des autorités de contrôle ; 2. mise en oeuvre du règlement (UE) 2015/847 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et abrogeant le règlement (CE) n° 1781/2006 ; 3. modification de : (...) (doc. parl. n° 7128⁶).

Article 129

L'article 129 introduit, à travers un nouvel article 63-3*bis* de la LSF, un régime spécifique de publication des sanctions imposées sur la base de l'article 63-2*bis* nouveau de la LSF et cela pour satisfaire aux dispositions de l'article 71 de la directive 2014/65/UE concernant la publication des décisions.

Il s'agit en l'occurrence du même dispositif que celui figurant à l'article 49 du projet de loi. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant cette disposition. Par ailleurs, et dans le sillage de ses observations y formulées concernant l'opportunité qu'il y aurait de retarder la publication des sanctions jusqu'au moment de l'épuisement des voies de recours, le Conseil d'État note que le régime de publication des sanctions administratives de l'article 63-3 prévoit que la CSSF publie sur son site internet les sanctions administratives qui ont acquis force de chose décidée ou force de chose jugée. Ceci dit, les auteurs du projet de loi n'ont fait que reproduire en l'occurrence le texte de la directive 2014/65/UE.

Le Conseil d'État constate encore que les auteurs du projet de loi n'ont pas transposé l'alinéa 2 du paragraphe 4 de l'article 70 de la directive 2014/65/UE aux termes duquel les autorités compétentes fournissent chaque année à l'AEMF des données anonymisées et agrégées concernant l'ensemble des enquêtes pénales menées et les sanctions pénales infligées dans le domaine sous revue. Le Conseil d'État peut s'en accommoder dans la mesure où le législateur européen semble avoir visé l'hypothèse où le législateur national renonce à prévoir des sanctions administratives pour les comportements qui sont déjà pénalement sanctionnés.

Le prescrit de la directive étant respecté, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Selon le Conseil d'État, à l'article 63-3*bis*, paragraphe 3, alinéa 1^{er}, de la LSF, il convient d'écrire « douze » en toutes lettres.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la proposition du Conseil d'État et d'écrire « douze » en toutes lettres.

Article 131 nouveau

Par le biais de l'**amendement parlementaire 34**, il est introduit à la suite de l'article 131 (désormais 130) du projet de loi un nouvel article 132 (désormais 131) libellé comme suit :

« **Art. 132.** A l'article 63-5 de la même loi, les mots « 63-1 et 63-2 » sont remplacés par les mots « 63-1, 63-2 et 63-2*bis* ». » ;

L'article est renuméroté en raison de la suppression de l'article 63.

Les articles suivants sont renumérotés.

Le présent amendement vise à donner suite à la remarque du Conseil d'État qui insiste dans son avis relatif à l'article 127, à ce que l'article 63-5 de la LSF, qui porte sur le droit de recours, soit complété pour tenir compte de l'introduction du nouvel article 63-2*bis*.

Article 132 (article 131 initial)

L'article 132 (article 131 initial) modifie le dispositif pénal figurant à l'article 64, paragraphe 1^{er}, de la LSF pour y ajouter des références à certaines dispositions de la LSF introduites par le projet de loi. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 127 et ne formule pas d'autre observation.

Articles 133 à 138 (articles 132 à 137 initiaux)

Les articles 133 à 138 (articles 132 à 137 initiaux) ont pour objet d'apporter des modifications aux annexes de la LSF afin d'en adapter le contenu à celui des annexes de la directive 2014/65/UE.

Le Conseil d'État constate qu'à l'article 134 (article 133 initial) du projet de loi, qui remplace à l'annexe II la liste des instruments financiers, les auteurs du projet de loi ont repris, pour les contrats à terme, à la lettre le texte de la directive 2014/65/UE dans les cas où celui-ci vise les contrats à terme ferme (« *futures* ») et les contrats à terme ferme (« *forwards* »). Par contre, et dans les cas où la directive vise simplement les contrats à terme tout court, les auteurs du projet de loi se sont départis du texte de la directive pour se référer uniquement aux contrats à terme ferme (« *futures* »). Le Conseil d'État peut s'accommoder de cette approche, vu qu'elle est conforme à la version anglaise de la directive 2014/65/UE.

Section II – Modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d’une commission de surveillance du secteur financier

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

Article 140 (article 139 initial)

L’article 140 (article 139 initial) modifie l’article 13 de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière en vue de la transposition de l’article 16, paragraphe 10, de la directive 2014/65/UE. Le Conseil d’État note que le non-respect du dispositif introduit à l’article 13, alinéa 4, est sanctionné par le nouvel article 63-2bis, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et cela sans préjudice des dispositions de l’article 63 de la LSF.

En ce qui concerne le libellé de la disposition, le Conseil d’État relève que les auteurs du projet de loi ont choisi de se référer, non pas à la conclusion d’« un contrat de garantie financière avec transfert de propriété », mais à la conclusion d’« un transfert de propriété à titre de garantie », ce qui est toutefois conforme à la terminologie de l’article 13 dans sa formulation actuelle et ne nuit pas à la transposition correcte du texte de la directive 2014/65/UE. Par ailleurs, telle que la phrase est construite, il convient d’écrire « en vue de garantir ses obligations ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la remarque du Conseil d’Etat et d’écrire « ses » obligations au lieu de « leurs » obligations.

Section IV – Modification de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances

Article 142 (article 141 initial)

L’article 142 (article 141 initial) vise, à travers une modification de l’article 8 de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances, à étendre la coopération entre le CAA et la CSSF à la « surveillance » en règle générale. À l’heure actuelle, cette coopération est limitée à la « surveillance prudentielle ». Ce changement d’approche serait nécessaire pour tenir compte de l’article 68, alinéas 2 et 3, de la directive 2014/65/UE.

Le Conseil d’État renvoie à ses observations concernant l’article 116 initial, point 4, du projet de loi.

Section V – Modification de 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

Chapitre II – Dispositions abrogatoires, transitoires et finales

Selon le Conseil d’Etat, l’intitulé du chapitre II est à libeller de la manière suivante :

« Dispositions abrogatoires, transitoires et finales ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l’avis du Conseil d’Etat et de reprendre le nouvel intitulé proposé par le Conseil d’Etat.

Article 146 (article 145 initial)

La Commission des Finances et du Budget modifie le libellé de l’article 146 suite au commentaire effectué par le Conseil d’Etat à l’égard de l’article 63 du projet de loi.

L’article se lira comme suit :

« La loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d’instruments financiers, à l’exception de son article 37, est abrogée. ».

Article 147 (article 146 initial)

L’article 148 (article 146 initial) prévoit que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée avoir obtenu les agréments et autorisations nécessaires couvrant ses opérations d’opérateur d’un marché réglementé agréé au Luxembourg et en relation avec l’exploitation de différents marchés. Il s’agirait

d'écarter toute insécurité juridique concernant le statut de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et des marchés qu'elle gère. La disposition est en fait reprise de l'article 175 de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers que l'article 145 (initial) abroge. Il s'agissait, à l'époque, d'accompagner le passage de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. d'un régime de concession vers le nouveau régime d'agrément des marchés réglementés.

Le Conseil d'État note que cette disposition est superflète, dans la mesure où la loi précitée du 13 juillet 2007 a épuisé sur ce point ses effets par la réalisation de l'objet pour lequel elle a été conçue en relation avec la migration de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. d'un régime de concession vers un régime d'agrément. La Société de la Bourse de Luxembourg S.A. continue à disposer de l'agrément nécessaire à l'exercice de ses activités.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir la disposition en question à des fins de sécurité juridique.

Article 147 initial supprimé

Cet article prévoit que la loi en projet entrera en vigueur le 3 janvier 2018, date prévue par l'article 93, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la directive 2014/65/UE pour l'application par les États membres des dispositions de la directive. En raison de la complexité de la matière et du processus de transposition, la date de mise en vigueur des nouveaux dispositifs, qui initialement était fixée au 3 janvier 2017, a dû être reportée. En l'occurrence, le retard avec lequel le projet de loi afférent sera adopté par la Chambre des députés fera que la clause d'entrée en vigueur comportera une rétroactivité.

Le Conseil d'État note que la directive 2014/65/UE est destinée à renforcer la protection du client et crée des droits dans son chef. Tous les clients dans tous les États membres de l'Union européenne doivent bénéficier, à partir du 8 janvier 2018, du nouveau dispositif de protection. Dans cette perspective, l'application rétroactive pourrait être justifiée par l'obligation des États membres de l'Union européenne de reconnaître aux clients des établissements de crédit et des entreprises d'investissement les droits qui leur sont conférés par la directive et par la nécessité d'assurer l'application uniforme du droit de l'Union européenne. Le maintien, au Luxembourg, du régime ancien, pour une période allant du 8 janvier 2018 jusqu'au moment de l'adoption de la nouvelle loi par la Chambre des députés et sa mise en vigueur selon les règles normales, placerait les opérateurs actifs au Luxembourg dans une situation privilégiée par rapport aux opérateurs des autres États membres, ce qui serait contraire, encore une fois, à l'application uniforme du droit européen.

D'un autre côté, le Conseil d'État a du mal à concevoir que le non-respect du délai de transposition de la directive soit rattrapé, pour ainsi dire, par une application rétroactive de la loi de transposition. Par ailleurs, et comme le Conseil d'État vient de le rappeler, la loi en projet crée des droits dans le chef des clients des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Parallèlement, le non-respect des obligations correspondantes des établissements de crédit et des entreprises d'investissement peut être sanctionné par la CSSF. Certaines des obligations mises à la charge des établissements de crédit et des entreprises d'investissement sont par ailleurs sanctionnées pénalement. Or, d'après le principe de la non-rétroactivité des peines, l'application rétroactive de dispositions à caractère pénal au détriment du justiciable est proscrite. Le fait que, d'après les informations dont dispose le Conseil d'État, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement auraient largement anticipé la mise en place des nouveaux dispositifs qui seraient dès lors déjà opérationnels, ne change rien à ce constat. Le Conseil d'État ne saurait par ailleurs préjuger de la position que pourra prendre le juge luxembourgeois à l'occasion d'un litige.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 35**, l'article 147 initial du projet de loi est supprimé.

Le présent amendement vise à tenir compte des remarques du Conseil d'État et à éviter l'entrée en vigueur rétroactive de la loi en projet. Celle-ci entrera par conséquent en vigueur le quatrième jour qui suit le jour de sa publication au Journal officiel.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État constate que l'amendement 35 fait que le projet de loi prévoit désormais une mise en vigueur normale du texte sous avis. Le Conseil d'État renvoie encore à ses observations concernant l'amendement 17. Il ne formule pas d'autre observation.

Article 148

L'article 148 prévoit la possibilité de faire référence à la présente loi sous une forme abrégée et intelligible.

Articles 147 et 148 initiaux

Selon le Conseil d'Etat, l'ordre des articles sous examen est à inverser, étant donné que l'article relatif à l'introduction d'un intitulé de citation précède celui relatif à la mise en vigueur.

Cette remarque est devenue sans objet en raison de la suppression de l'article 147 initial par l'amendement parlementaire 35.

*

5. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION PARLEMENTAIRE

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 n°7157 dans la teneur qui suit :

*

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, à l'exception de son article 37

TITRE I^{er}

Les marchés d'instruments financiers

Chapitre I^{er} – *Définitions*

Art. 1^{er}. Définitions

Aux fins de la présente loi, on entend par :

1. « accès électronique direct » : un mécanisme par lequel un membre ou participant ou client d'une plate-forme de négociation permet à une personne d'utiliser son code de négociation de manière à ce que cette personne puisse transmettre électroniquement et directement à la plate-forme de négociation des ordres relatifs à un instrument financier et les mécanismes qui impliquent l'utilisation, par une personne, de l'infrastructure du membre ou du participant ou client ou de tout système de connexion fourni par le membre ou le participant ou client, pour transmettre les ordres (accès direct au marché) ainsi que les mécanismes dans lesquels cette infrastructure n'est pas utilisée par une personne (accès sponsorisé) ;
2. « 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, dénommée ci-après « CSSF » ;

3. « certificats préférentiels » : certificats préférentiels au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 27, 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, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 600/2014 » ;
4. « certificats représentatifs » : un titre, négociable sur le marché des capitaux, qui matérialise la propriété de titres d'un émetteur étranger, est admissible à la négociation sur un marché réglementé et peut se négocier indépendamment des titres de cet émetteur ;
5. « client » : toute personne physique ou morale à qui un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement fournit des services d'investissement ou des services auxiliaires visés à l'annexe II, section C, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
6. « client de détail » : un client autre qu'un client professionnel ;
7. « 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 ;
8. « contrats dérivés sur l'énergie C.6 » : les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et les autres contrats dérivés visés au point 26, lettre f), portant sur le charbon ou le pétrole qui sont négociés sur un OTF et doivent être réglés par livraison physique ;
9. « contrats dérivés sur matières premières » : contrats dérivés sur matières premières au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 30, du règlement (UE) n° 600/2014 ;
10. « contrepartie centrale » : une contrepartie centrale au sens de l'article 2, point 1, du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 648/2012 » ;
11. « dépôt structuré » : un dépôt au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 3, de la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts, qui est intégralement remboursable à l'échéance dans des conditions selon lesquelles tout intérêt ou prime sera payé ou présente un risque selon une formule faisant intervenir des facteurs tels que :
 - a) un indice ou une combinaison d'indices, à l'exclusion des dépôts à taux variables dont la rentabilité est directement liée à un indice de référence de taux d'intérêt ;
 - b) un instrument financier ou une combinaison d'instruments financiers ;
 - c) une matière première ou une combinaison de matières premières ou d'autres actifs physiques ou non physiques qui ne sont pas fongibles ; ou
 - d) un taux de change ou une combinaison de taux de change ;
12. « dette souveraine » : un titre de créance émis par un émetteur souverain ;
13. « direction générale » : les personnes physiques qui exercent des fonctions exécutives au sein d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement ou d'un opérateur de marché et qui sont responsables de sa gestion quotidienne à l'égard de l'organe de direction et rendent des comptes à celui-ci en ce qui concerne cette gestion, y compris la mise en œuvre des politiques relatives à la distribution, par l'entreprise et son personnel, de services et de produits auprès des clients ;
14. « émetteur souverain » : aux fins du point 12, l'un des émetteurs ci-après qui émet des titres de créance :
 - a) l'Union européenne ;
 - b) un Etat membre, y compris un service administratif, une agence ou une entité *ad hoc* de l'Etat membre ;
 - c) dans le cas d'un Etat membre fédéral, une entité fédérée ;
 - d) une entité *ad hoc* pour plusieurs Etats membres ;
 - e) une institution financière internationale établie par au moins deux Etats membres qui a pour finalité de mobiliser des fonds et d'apporter une aide financière à ceux de ses membres qui connaissent des difficultés financières graves ou risquent d'y être exposés ; ou
 - f) la Banque européenne d'investissement ;

15. « entreprise de pays tiers » : une entreprise qui, si son administration centrale ou son siège statutaire était situé à l'intérieur de l'Union européenne, serait soit un établissement de crédit fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement, soit une entreprise d'investissement ;
16. « entreprise d'investissement » : toute personne au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 1, 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, dénommée ci-après « directive 2014/65/UE ». Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à la partie I^{re}, chapitre 2, section 2, sous-section 1^{re}, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, c'est-à-dire des personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel ;
17. « établissement de crédit » : un établissement de crédit au sens de l'article 1^{er}, point 12, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
18. « 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 ;
19. « 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 ;
20. « 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 ;
21. « ETF » (« *exchange-traded fund* ») : un fonds dont au moins une catégorie de parts ou d'actions est négociée pendant toute la journée sur au moins une plate-forme de négociation et avec au moins un teneur de marché qui intervient pour garantir que le prix de ses parts ou actions sur la plate-forme de négociation ne s'écarte pas sensiblement de leur valeur nette d'inventaire et, le cas échéant, de leur valeur nette d'inventaire indicative ;
22. « 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. L'exécution d'ordres inclut la conclusion d'accords de vente d'instruments financiers émis par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit au moment de leur émission ;
23. « groupe » : un groupe au sens de l'article 2, point 11, de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, dénommée ci-après « directive 2013/34/UE » ;
24. « instruments dérivés sur matières premières agricoles » : les contrats dérivés portant sur des produits énumérés à l'article 1^{er} et à l'annexe I, parties I à XX et XXIV/1, du règlement (UE) n° 1308/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant organisation commune des marchés des produits agricoles et abrogeant les règlements (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 234/79, (CE) n° 1037/2001 et (CE) n° 1234/2007 du Conseil, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 1308/2013 » ;
25. « 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 ;
26. « instruments financiers » :
 - a) les valeurs mobilières ;
 - b) les instruments du marché monétaire ;

- c) les parts d'organismes de placement collectif ;
 - d) les contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), 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, des quotas d'émission ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces ;
 - e) les contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), contrats d'échange, contrats à terme ferme (« *forwards* ») 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 pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation ;
 - f) les contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), 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, un MTF ou un OTF, à l'exception des produits énergétiques de gros qui sont négociés sur un OTF et qui doivent être réglés par livraison physique ;
 - g) les contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), 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 à la lettre f), et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés ;
 - h) les instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit ;
 - i) les contrats financiers pour différences (« *financial contracts for differences* ») ;
 - j) les contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), contrats d'échange, accords de taux futurs (« *forward rate agreements* ») et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret 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 pour des raisons autres qu'une défaillance ou 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 au présent point 26, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés, en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé, un OTF ou un MTF ;
 - k) les quotas d'émission composés de toutes les unités reconnues conformes aux exigences de la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil, dénommée ci-après « directive 2003/87/CE » ;
27. « internalisateur systématique » : un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente, systématique et substantielle, négocie pour compte propre lorsqu'il exécute les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral. Le caractère fréquent et systématique est mesuré par le nombre de transactions de gré à gré sur un instrument financier donné réalisées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour compte propre lorsqu'il exécute les ordres des clients. Le caractère substantiel est mesuré soit par la taille des activités de négociation de gré à gré réalisées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement par rapport à son activité totale de négociation pour un instrument financier spécifique, soit par la taille des activités de négociation de gré à gré réalisées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement par rapport à l'activité totale de négociation réalisée dans l'Union européenne sur l'instrument financier concerné. La définition d'un internalisateur systématique ne s'applique que lorsque les seuils prédéfinis concernant le caractère fréquent et systématique et concernant le caractère substantiel sont franchis ou lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement choisit de relever du régime d'internalisateur systématique ;
28. « liens étroits » : des liens étroits au sens de l'article 1^{er}, point 21, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
29. « marché de croissance des PME » : un MTF enregistré en tant que marché de croissance des PME conformément à l'article 33 de la directive 2014/65/UE. Au Luxembourg, il s'agit des MTF enregistrés en tant que marché de croissance des PME conformément à l'article 29 ;

30. « marché liquide » : un marché d'un instrument financier ou d'une catégorie d'instruments financiers sur lequel il existe de façon continue des vendeurs et des acheteurs prêts et disposés à contracter, évalué selon les critères ci-après et en tenant compte des structures spécifiques du marché de l'instrument financier concerné ou de la catégorie d'instruments financiers concernée :
- a) la fréquence et la taille moyennes des transactions dans diverses conditions de marché, eu égard à la nature et au cycle de vie des produits à l'intérieur de la catégorie d'instruments financiers ;
 - b) le nombre et le type de participants au marché, y compris le ratio entre les participants au marché et les instruments négociés dans un produit particulier ;
 - c) la taille moyenne des écarts de cours, lorsque cette information est disponible ;
31. « marché réglementé » : un système multilatéral, exploité 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 2014/65/UE. Au Luxembourg, il s'agit des systèmes qui figurent sur la liste officielle des marchés réglementés tenue par la CSSF en vertu de l'article 19. Dans les autres Etats membres, il s'agit des systèmes figurant sur une liste établie par la Commission européenne en vertu de l'article 56 de la directive 2014/65/UE. Dans les pays tiers, il s'agit des systèmes qui sont agréés ou surveillés par une autorité publique et fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre II ;
32. « MTF » (« *multilateral trading facility* ») ou « système multilatéral de négociation » : 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 2014/65/UE. Au Luxembourg, il s'agit des systèmes qui figurent sur la liste officielle des MTF tenue par la CSSF en vertu de l'article 31. Dans les pays tiers, il s'agit des systèmes qui fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre III ;
33. « négociation par appariement avec interposition du compte propre » : une transaction dans le cadre de laquelle le facilitateur agit en tant qu'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur participant à la transaction de façon à ce qu'il n'y ait aucune exposition au risque de marché pendant toute la durée de l'exécution de la transaction, les deux volets étant exécutés simultanément, et la transaction étant conclue à un prix grâce auquel le facilitateur n'enregistre ni perte ni gain, abstraction faite d'une commission, d'honoraires ou de dédommagements divulgués au préalable ;
34. « 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 ;
35. « organe de direction » : l'organe ou les organes d'administration, de gestion ou de surveillance ;
36. « opérateur de marché » : une ou plusieurs personnes gérant ou exploitant l'activité d'un marché réglementé et qui peut être le marché réglementé lui-même ;
37. « 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;
38. « OTF » (« *organised trading facility* ») ou « système organisé de négociation » : un système multilatéral, autre qu'un marché réglementé ou un MTF, au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission ou des instruments dérivés peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément au titre II de la directive 2014/65/UE. Au Luxembourg, il s'agit des systèmes qui figurent sur la liste officielle des OTF tenue par la CSSF en vertu de l'article 41. Dans les pays tiers, il s'agit des systèmes qui fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre IV ;
39. « participation qualifiée » : une participation qualifiée au sens de l'article 1^{er}, point 25, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;

40. « pays tiers » : un Etat autre qu'un Etat membre ;
41. « personne » : une personne physique ou morale ;
42. « petites et moyennes entreprises » ou « PME » : des sociétés dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 200.000.000 euros sur la base des cotations de fin d'exercice au cours des trois dernières années civiles ;
43. « plate-forme de négociation » : un marché réglementé, un MTF ou un OTF ;
44. « prestataire de services de communication de données » ou « PSCD » : un PSCD au sens de l'article 1^{er}, point 26ter-I, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
45. « produits dérivés » : produits dérivés au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 29, du règlement (UE) n° 600/2014 ;
46. « produit énergétique de gros » : un produit énergétique de gros au sens de l'article 2, point 4, du règlement (UE) n° 1227/2011 du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2011 concernant l'intégrité et la transparence du marché de gros de l'énergie, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 1227/2011 » ;
47. « produits financiers structurés » : produits financiers structurés au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 28, du règlement (UE) n° 600/2014 ;
48. « service auxiliaire » : tout service visé à l'annexe II, section C, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
49. « service d'investissement » ou « activité d'investissement » : tout service ou toute activité visé à l'annexe II, section A, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et portant sur l'un des instruments financiers énumérés à l'annexe II, section B, de ladite loi ;
50. « 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 visés à l'annexe II, section C, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier 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 ;
51. « système multilatéral » : un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir ;
52. « technique de trading algorithmique à haute fréquence » : toute technique de trading algorithmique caractérisée par :
 - a) une infrastructure destinée à minimiser les latences informatiques et les autres types de latence, y compris au moins un des systèmes suivants de placement des ordres algorithmiques : colocalisation, hébergement de proximité ou accès électronique direct à grande vitesse ;
 - b) la détermination par le système de l'engagement, la création, l'acheminement ou l'exécution d'un ordre sans intervention humaine pour des transactions ou des ordres individuels ; et
 - c) un débit intrajournalier élevé de messages qui constituent des ordres, des cotations ou des annulations ;
53. « teneur de marché » : une personne qui est présente de manière continue sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers en engageant ses propres capitaux, à des prix fixés par elle ;
54. « trading algorithmique » : la négociation d'instruments financiers dans laquelle un algorithme informatique détermine automatiquement les différents paramètres des ordres, comme la décision de lancer l'ordre, la date et l'heure, le prix ou la quantité de l'ordre, ou la manière de gérer l'ordre après sa soumission, avec une intervention humaine limitée ou sans intervention humaine. Ne sont pas couverts les systèmes utilisés uniquement pour acheminer des ordres vers une ou plusieurs plates-formes de négociation ou pour le traitement d'ordres n'impliquant la détermination d'aucun paramètre de négociation ou pour la confirmation des ordres ou pour exécuter les ordres de clients ou pour le traitement post-négociation des transactions exécutées ;
55. « 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 mobilières ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou à d'autres indices ou mesures.

Chapitre II – Les marchés réglementés

Art. 2. 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 CSSF.

(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 CSSF 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) L'opérateur d'un marché réglementé veille à ce que le marché réglementé satisfasse aux exigences définies au présent chapitre. L'opérateur de marché est habilité à exercer les droits que le présent chapitre confère au marché réglementé qu'il gère. Lorsque le marché réglementé est une personne morale distincte de son opérateur de marché, l'opérateur de marché est responsable du respect de l'ensemble des obligations imposées à l'opérateur de marché en vertu du présent chapitre.

(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 CSSF de s'assurer que le marché réglementé a mis en place les dispositifs nécessaires pour satisfaire aux obligations que lui impose 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 CSSF.

L'opérateur de marché informe au préalable la CSSF de toute modification des règles de fonctionnement du marché réglementé. La CSSF dispose d'un délai maximal de trois mois à compter de la réception de l'information visée à la première phrase pour 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.

(8) La CSSF vérifie que les marchés réglementés respectent les dispositions du présent chapitre et qu'ils continuent de satisfaire aux conditions d'octroi de l'agrément initial.

(9) 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 agréés, qui justifient d'une expérience professionnelle adéquate. La désignation de ces réviseurs d'entreprises agréés est faite par l'organe chargé de l'administration de l'opérateur de marché.

Toute modification dans le chef des réviseurs d'entreprises agréés doit être autorisée au préalable par la CSSF. A cet effet, la CSSF peut demander tous les renseignements nécessaires pour apprécier l'expérience professionnelle des personnes visées.

L'institution des commissaires aux comptes prévue dans la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas aux opérateurs de marché.

(10) La décision prise sur une demande d'agrément est 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.

(11) Sans préjudice des dispositions de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché et 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, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 596/2014 », le droit public régissant les négociations effectuées dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est le droit luxembourgeois.

Art. 3. Retrait de l'agrément

L'agrément peut être retiré :

1. si le marché réglementé n'en fait pas usage dans un délai de douze mois suivant son octroi, s'il y renonce expressément ou s'il n'a pas fonctionné au cours des six derniers mois ;
2. si les conditions pour son octroi ne sont plus remplies ;
3. s'il a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ;
4. si le marché réglementé a enfreint de manière grave et systématique les dispositions de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014.

Tout retrait d'agrément est notifié à l'Autorité européenne des marchés financiers, dénommée ci-après « AEMF ».

Art. 4. Exigences applicables à la gestion d'un marché réglementé

(1) L'agrément en tant que marché réglementé est subordonné à la communication à la CSSF par l'opérateur de marché de l'identité des membres de son organe de direction et de toute information nécessaire pour apprécier si l'opérateur de marché satisfait aux dispositions des paragraphes 2 à 6.

(2) L'agrément est subordonné à la condition que ces personnes justifient en permanence d'une honorabilité suffisante et possèdent les connaissances, les compétences et l'expérience suffisantes à l'exercice de leurs fonctions et que la composition globale de l'organe de direction reflète un éventail suffisamment large d'expérience. 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 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) Les membres de l'organe de direction satisfont aux exigences suivantes :

1. tous les membres de l'organe de direction consacrent un temps suffisant à l'exercice de leurs fonctions au sein de l'opérateur de marché. Le nombre de fonctions de direction qui peuvent être exercées simultanément par un membre de l'organe de direction dans toute entité juridique tient compte de la situation particulière ainsi que de la nature, de l'étendue et de la complexité des activités de l'opérateur de marché.

A moins de représenter l'Etat, les membres de l'organe de direction des opérateurs de marché qui sont importants en raison de leur taille, de leur organisation interne, ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités, n'exercent pas simultanément plus de fonctions que dans l'une ou l'autre des combinaisons suivantes :

- a) une fonction de direction exécutive et deux fonctions de direction non exécutives ;
- b) quatre fonctions de direction non exécutives.

Des fonctions de direction exécutive ou non exécutive exercées au sein du même groupe ou d'entreprises dans lesquelles l'opérateur de marché détient une participation qualifiée sont considérées comme une seule fonction de direction.

La CSSF peut autoriser un membre de l'organe de direction à exercer une fonction de direction non exécutive supplémentaire. La CSSF informe régulièrement l'AEMF de ces autorisations.

La limitation du nombre de fonctions de direction exercées par un membre de l'organe de direction ne s'applique pas aux fonctions de direction au sein d'organisations qui ne poursuivent pas d'objectifs principalement commerciaux ;

2. l'organe de direction possède collectivement les connaissances, les compétences et l'expérience lui permettant de comprendre les activités de l'opérateur de marché, y compris les principaux risques ;
3. chaque membre de l'organe de direction agit avec honnêteté, intégrité et indépendance d'esprit afin d'évaluer de manière efficace et critique, si nécessaire, les décisions de la direction générale et de superviser et suivre efficacement les décisions prises.

(4) Les opérateurs de marché consacrent des ressources humaines et financières adéquates à l'initiation et la formation des membres de l'organe de direction.

(5) Les opérateurs de marché ayant une importance significative en raison de leur taille et de leur organisation interne ainsi que de la nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités instituent un comité de nomination composé de membres de l'organe de direction n'exerçant aucune fonction exécutive au sein de l'opérateur de marché concerné.

Le comité de nomination est chargé :

1. de sélectionner et de recommander, pour approbation par l'organe de direction ou pour approbation par l'assemblée générale, des candidats aptes à occuper les sièges vacants au sein de l'organe de direction. À cette fin, le comité de nomination évalue l'équilibre de connaissances, de compétences, de diversité et d'expérience au sein de l'organe de direction. En outre, le comité élabore une description des missions et des qualifications liées à une nomination donnée et évalue le temps à consacrer à ces fonctions. Le comité de nomination fixe également un objectif à atteindre en ce qui concerne la représentation du sexe sous-représenté au sein de l'organe de direction et élabore une politique destinée à accroître le nombre de représentants du sexe sous-représenté au sein de l'organe de direction afin d'atteindre cet objectif ;
2. d'évaluer périodiquement, et au moins une fois par an, la structure, la taille, la composition et les performances de l'organe de direction, et de soumettre des recommandations à l'organe de direction en ce qui concerne des changements éventuels ;
3. d'évaluer périodiquement, au moins une fois par an, les connaissances, les compétences et l'expérience des membres de l'organe de direction, tant individuellement que collectivement, et d'en informer l'organe de direction ;
4. d'examiner périodiquement les politiques de l'organe de direction en matière de sélection et de nomination des membres de la direction générale et de formuler des recommandations à l'intention de l'organe de direction.

Dans l'exercice de ses attributions, le comité de nomination tient compte, dans la mesure du possible et en permanence, de la nécessité de veiller à ce que la prise de décision au sein de l'organe de direction ne soit pas dominée par une personne ou un petit groupe de personnes, d'une manière qui soit préjudiciable aux intérêts de l'opérateur de marché dans son ensemble.

Dans l'exercice de ses fonctions, le comité de nomination peut utiliser toutes les formes de ressources qu'il juge appropriées, y compris des conseils extérieurs.

(6) Les opérateurs de marché et leur comité de nomination font appel à un large éventail de qualités et de compétences lors du recrutement des membres de l'organe de direction et, à cet effet, mettent en place une politique favorisant la diversité au sein de l'organe de direction.

(7) L'organe de direction d'un opérateur de marché définit et supervise la mise en œuvre d'un dispositif de gouvernance qui garantit une gestion efficace et prudente de l'organisation, et notamment la ségrégation des tâches au sein de l'organisation et la prévention des conflits d'intérêts, de manière à promouvoir l'intégrité du marché.

L'organe de direction contrôle le dispositif de gouvernance de l'opérateur de marché, évalue périodiquement son efficacité et prend les mesures appropriées pour remédier à toute lacune.

Les membres de l'organe de direction disposent d'un accès adéquat aux informations et documents nécessaires pour superviser et suivre les décisions prises en matière de gestion.

(8) L'agrément est refusé lorsque les conditions de son octroi ne sont pas remplies, et notamment s'il n'est pas avéré que les membres de l'organe de direction de l'opérateur de marché jouissent d'une honorabilité suffisante, possèdent les connaissances, les compétences et l'expérience nécessaires à l'exercice de leurs fonctions et y consacrent un temps suffisant, ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que l'organe de direction de l'opérateur de marché risquerait de compromettre la gestion efficace, saine et prudente de celui-ci et la prise en compte appropriée de l'intégrité du marché.

(9) L'opérateur de marché informe au préalable la CSSF de toute modification dans le chef de personnes visées au paragraphe 1^{er}, y compris de la composition de l'organe de direction. La CSSF peut demander tous les renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité, de connaissances, de compétences et d'expérience.

La CSSF dispose d'un délai maximal de six semaines à compter de la réception de l'information et des renseignements visés à l'alinéa 1^{er} pour refuser 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 exploitation saines et prudentes du marché réglementé.

(10) Lorsque les personnes appelées à diriger effectivement les activités du marché réglementé et à assurer l'exploitation dirigent déjà 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. 5. 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 CSSF par l'opérateur de marché des informations concernant ses propriétaires et, le cas échéant, ceux du marché réglementé, 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 à la CSSF, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente du marché réglementé.

(2) L'opérateur de marché informe au préalable la CSSF de tout transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion du marché réglementé.

La CSSF peut demander tous les renseignements nécessaires à l'appréciation de la qualité des personnes visées.

La CSSF dispose d'un délai maximal de deux mois à compter de la réception de l'information et des renseignements visés aux alinéas 1^{er} et 2 pour refuser 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.

(3) 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 CSSF, 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^{er}, alinéa 1^{er}, et 2, alinéa 1^{er}.

Art. 6. Exigences organisationnelles

(1) Les marchés réglementés sont obligés au titre des exigences organisationnelles :

1. de mettre en place des dispositifs pour identifier et gérer les effets potentiellement dommageables, pour leur fonctionnement ou pour leurs membres ou 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 de marché, notamment dans le cas où un tel conflit risque de compromettre l'exercice d'une fonction qui leur a été déléguée par la CSSF ;

2. 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 efficaces pour atténuer ces risques ;
3. de mettre en place des dispositifs propres à garantir la bonne gestion des opérations techniques des systèmes et notamment des procédures d'urgence efficaces pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes de négociation ;
4. 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 ;
5. de mettre en œuvre des mécanismes visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs systèmes ;
6. 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.

(2) Il est interdit aux opérateurs de marché d'exécuter les ordres de clients en engageant leurs propres capitaux et de procéder à la négociation par appariement avec interposition du compte propre sur les marchés réglementés qu'ils exploitent.

Art. 7. Résilience des systèmes, coupe-circuit et trading électronique

(1) Les marchés réglementés disposent de systèmes, de procédures et de mécanismes efficaces pour garantir que leurs systèmes de négociation sont résilients, possèdent une capacité suffisante pour gérer les volumes les plus élevés d'ordres et de messages, sont en mesure d'assurer un processus de négociation ordonné en période de graves tensions sur les marchés, sont soumis à des tests exhaustifs afin de confirmer que ces conditions sont réunies et sont régis par des mécanismes de continuité des activités assurant le maintien de leurs services en cas de défaillance de leurs systèmes de négociation.

(2) Les marchés réglementés disposent :

1. d'accords écrits avec toutes les entreprises d'investissement ou établissements de crédit qui appliquent une stratégie de tenue de marché sur le marché réglementé ;
2. de systèmes veillant à ce qu'un nombre suffisant d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit participent à ces accords, qui exigent d'eux qu'ils affichent des cours fermes et compétitifs avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché de manière régulière et prévisible lorsque cette exigence est adaptée à la nature et à la taille des négociations sur ce marché réglementé.

(3) Les accords écrits visés au paragraphe 2 précisent au minimum :

1. les obligations de l'entreprise d'investissement ou de l'établissement de crédit en matière d'apport de liquidité et, le cas échéant, toute autre obligation découlant de la participation au système visé au paragraphe 2, point 2 ;
2. toute incitation sous forme de rabais ou sous une autre forme proposée par le marché réglementé à une entreprise d'investissement ou à un établissement de crédit afin d'apporter de la liquidité au marché de manière régulière et prévisible et, le cas échéant, tout autre droit acquis par l'entreprise d'investissement ou par l'établissement de crédit en raison de sa participation au système visé au paragraphe 2, point 2.

Le marché réglementé contrôle et s'assure que l'entreprise d'investissement ou l'établissement de crédit se conforme aux exigences de ces accords écrits contraignants. Le marché réglementé informe la CSSF du contenu de l'accord écrit contraignant et fournit, sur demande de la CSSF, toute information complémentaire permettant à celle-ci de s'assurer que le marché réglementé respecte le présent paragraphe.

(4) Les marchés réglementés disposent de systèmes, de procédures et de mécanismes efficaces permettant de rejeter les ordres dépassant des seuils de volume et de prix préalablement établis ou des ordres manifestement erronés.

(5) Les marchés réglementés sont en mesure de suspendre ou de limiter la négociation en cas de fluctuation importante des prix d'un instrument financier sur ce marché ou sur un marché lié sur une courte période et, dans des cas exceptionnels, d'annuler, de modifier ou de corriger une transaction. Les marchés réglementés veillent à ce que les paramètres de suspension de la négociation soient judicieusement calibrés de façon à tenir compte de la liquidité des différentes catégories et sous-catégories d'actifs, de la nature du modèle de marché et des catégories d'utilisateurs, et soient suffisants pour éviter des dysfonctionnements importants dans le bon fonctionnement de la négociation.

Les marchés réglementés notifient à la CSSF les paramètres de suspension de la négociation, ainsi que tout changement notable apporté à ces paramètres, d'une manière cohérente et autorisant les comparaisons. La CSSF notifie ces paramètres à l'AEMF.

Lorsqu'un marché réglementé significatif en termes de liquidités dans cet instrument financier suspend la négociation, il dispose des systèmes et procédures nécessaires pour veiller à ce qu'il informe les autorités compétentes concernées. La CSSF coordonne, le cas échéant, une réponse au niveau de l'ensemble du marché en concertation avec les autres autorités compétentes concernées et détermine s'il convient de suspendre la négociation sur d'autres plates-formes sur lesquelles l'instrument financier est négocié jusqu'à la reprise de la négociation sur le marché initial.

(6) Les marchés réglementés disposent de systèmes, de procédures et de mécanismes efficaces et exigent de leurs membres ou de leurs participants qu'ils procèdent à des essais appropriés d'algorithmes et mettent à disposition les environnements facilitant ces essais, pour garantir que les systèmes de trading algorithmique ne donnent pas naissance ou ne contribuent pas à des conditions de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché et pour gérer les conditions de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché qui découlent de ces systèmes de trading algorithmique, y compris de systèmes permettant de limiter la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions susceptibles d'être introduites dans le système par un membre ou un participant, de ralentir le flux d'ordres si le système risque d'atteindre sa capacité maximale ainsi que de limiter le pas minimal de cotation sur le marché et de veiller à son respect.

(7) Les marchés réglementés offrant un accès électronique direct disposent de systèmes, de procédures et de mécanismes efficaces pour garantir que les membres ou participants ne sont autorisés à fournir de tels services que s'ils ont la qualité d'entreprise d'investissement agréée conformément à la directive 2014/65/UE ou d'établissement de crédit agréé conformément à la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil et du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, dénommée ci-après « directive 2013/36/UE », que des critères adéquats sont établis et appliqués pour déterminer l'adéquation des personnes auxquelles cet accès peut être accordé et que le membre ou participant reste responsable des ordres et transactions exécutés au moyen de ce service en ce qui concerne les exigences de la directive 2014/65/UE.

Par ailleurs, les marchés réglementés établissent des normes appropriées concernant les contrôles des risques et les seuils de risque applicables à la négociation par l'intermédiaire d'un tel accès et sont en mesure de distinguer les ordres ou transactions exécutés par une personne utilisant l'accès électronique direct des autres ordres ou transactions exécutés par le membre ou le participant et, si nécessaire, de les bloquer.

Les marchés réglementés disposent de mécanismes permettant de suspendre ou de mettre fin à l'accès électronique direct accordé à un client par un membre ou un participant en cas de non-respect des alinéas 1^{er} et 2.

(8) Les marchés réglementés veillent à ce que leurs règles en matière de services de colocalisation soient transparentes, équitables et non discriminatoires.

(9) Les marchés réglementés veillent à ce que leurs structures tarifaires, y compris les frais d'exécution, les commissions pour services auxiliaires et les rabais éventuels, soient transparentes, équitables et non discriminatoires et à ce qu'elles ne créent pas d'incitations à passer, modifier ou annuler des ordres pour exécuter des transactions d'une façon qui contribue à des conditions de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché ou à conduire à des abus de marché. En par-

ticulier, les marchés réglementés imposent des obligations de tenue de marché sur les actions individuelles ou sur un panier adapté d'actions en échange de tout rabais octroyé.

Les marchés réglementés peuvent adapter leurs tarifs pour les ordres annulés en fonction de la durée pendant laquelle l'ordre a été maintenu et calibrer les tarifs en fonction de chaque instrument financier auquel ils s'appliquent.

Afin de refléter la charge supplémentaire que cela représente sur la capacité du système, les marchés réglementés peuvent imposer des tarifs plus élevés aux membres ou participants qui passent un ordre qui est ensuite annulé, qui passent une proportion élevée d'ordres annulés par rapport aux ordres exécutés ou qui appliquent une technique de trading algorithmique à haute fréquence.

(10) Les marchés réglementés sont en mesure d'identifier, au moyen d'un marquage effectué par les membres ou participants, les ordres générés par le trading algorithmique, les différents algorithmes utilisés pour la création d'ordres et les personnes pertinentes initiant ces ordres. Ces informations sont mises à la disposition de la CSSF sur demande.

Art. 8. Pas de cotation (tick sizes)

(1) Les marchés réglementés adoptent des régimes de pas de cotation en actions, en certificats représentatifs, en ETF, en certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires ainsi qu'en tout autre instrument financier visé au règlement délégué (UE) 2017/588 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant le régime de pas de cotation pour les actions, les certificats représentatifs et les fonds cotés.

(2) Les régimes de pas de cotation visés au paragraphe 1^{er} :

1. sont calibrés pour refléter le profil de liquidité de l'instrument financier sur différents marchés et l'écart moyen entre les cours vendeur et acheteur, en tenant compte de l'intérêt de veiller à avoir des prix relativement stables sans limiter de manière excessive la réduction progressive des écarts ;
2. adaptent le pas de cotation à chaque instrument financier selon les besoins.

Art. 9. Notification des violations

(1) Les opérateurs de marché mettent en place des procédures appropriées, permettant à leur personnel de signaler en interne, par une filière spécifique, indépendante et autonome, les violations potentielles ou avérées de la présente loi, du règlement (UE) n° 600/2014 ou des mesures prises pour leur exécution.

(2) Les procédures visées au paragraphe 1^{er} comprennent au moins :

1. une protection appropriée, au moins contre les représailles, les discriminations ou autres types de traitement inéquitable, pour leur personnel qui signale des violations commises à l'intérieur de l'opérateur de marché ;
2. la protection de données à caractère personnel, tant pour la personne qui signale les violations que pour la personne physique prétendument responsable de la violation, conformément à la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel ; et
3. des règles claires garantissant dans tous les cas la confidentialité à la personne qui signale des violations visées au paragraphe 1^{er} commises à l'intérieur de l'opérateur de marché concerné, sauf si la divulgation d'informations est exigée par ou en vertu d'une loi.

Art. 10. Accès aux informations

(1) Les marchés réglementés mettent à la disposition de la CSSF, à la demande de cette dernière, les données relatives au carnet d'ordres, ou permettent à la CSSF d'accéder au carnet d'ordres afin qu'elle puisse suivre les transactions.

(2) La CSSF peut 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 ces marchés réglementés, ou de lui fournir ces informations à des intervalles réguliers et dans des formats spécifiés par elle.

Art. 11. *Synchronisation des horloges professionnelles*

Les marchés réglementés, ainsi que leurs membres ou leurs participants, synchronisent les horloges professionnelles utilisées pour enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé.

Art. 12. *Admission des instruments financiers à la négociation*

(1) Les marchés réglementés établissent 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, les règles visées au paragraphe 1^{er} 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^{er} et 2, les marchés réglementés mettent en place et maintiennent 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 de l'Union européenne 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 de l'Union européenne.

(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 autre Etat membre peut être admise ultérieurement à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, même sans le consentement de l'émetteur, sans préjudice de la loi modifiée 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. 13. *Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un marché réglementé*

(1) Sans préjudice du droit de la CSSF d'exiger la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation conformément à l'article 45, un 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 suspension ou un tel retrait est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre d'une manière significative le fonctionnement ordonné du marché.

(2) Les opérateurs de marché qui suspendent ou retirent un instrument financier de la négociation, suspendent ou retirent également les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, lorsque la suspension ou le retrait est nécessaire pour soutenir les objectifs de la suspension ou du retrait de l'instrument financier sous-jacent. L'opérateur de marché rend publique sa décision de suspension ou de retrait de l'instrument financier et des instruments dérivés qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, et communique les décisions pertinentes à la CSSF.

Dans ce cas, la CSSF exige que les autres marchés réglementés, les MTF, les OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, suspendent ou retirent également cet instrument financier ou ces instruments dérivés de la négociation, lorsque la suspension ou le retrait résulte d'un abus présumé de marché,

d'une offre publique d'achat ou de la non-communication d'informations privilégiées relatives à l'émetteur ou à l'instrument financier en violation des articles 7 et 17 du règlement (UE) n° 596/2014, sauf dans les situations où les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative par une telle suspension ou un tel retrait.

La CSSF rend immédiatement publique une telle décision et la communique aussitôt à l'AEMF et aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(3) Lorsque la CSSF est informée par 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 et de suspendre ou de retirer de la négociation également les instruments dérivés visés à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2014/65/UE qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, la CSSF exige que les marchés réglementés, les MTF, les OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les mêmes instruments dérivés, suspendent ou retirent également cet instrument financier ou ces instruments dérivés de la négociation, lorsque la suspension ou le retrait résulte d'un abus présumé de marché, d'une offre publique d'achat ou de la non-communication d'informations privilégiées relatives à l'émetteur ou à l'instrument financier en violation des articles 7 et 17 du règlement (UE) n° 596/2014, sauf dans les situations où les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative par une telle suspension ou un tel retrait.

La CSSF communique sa décision subséquente à l'AEMF et aux autres autorités compétentes. Lorsqu'elle décide de ne pas suspendre ou retirer de la négociation l'instrument financier ou les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, elle explique son choix.

(4) Les paragraphes 2 et 3 s'appliquent également lorsqu'est levée la suspension de la négociation de l'instrument financier ou des instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier.

La procédure de notification visée aux paragraphes 2 et 3 s'applique également au cas où la décision de suspendre ou de retirer de la négociation l'instrument financier ou des instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, est prise par la CSSF en vertu de l'article 45, paragraphe 2, points 13 et 14.

Art. 14. Accès aux marchés réglementés agréés au Luxembourg

(1) Les marchés réglementés établissent, mettent en œuvre et maintiennent 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) Les règles visées au paragraphe 1^{er} précisent les obligations incombant aux membres ou aux participants en vertu :

1. des actes de constitution et d'administration du marché réglementé concerné ;
2. des dispositions relatives aux transactions qui y sont conclues ;
3. des normes professionnelles imposées au personnel des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement opérant sur le marché réglementé concerné ;
4. des conditions imposées aux membres ou participants autres que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en vertu du paragraphe 3 ; et
5. 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 :

1. jouissent d'une honorabilité suffisante ;
2. présentent un niveau suffisant d'aptitude, de compétence et d'expérience pour la négociation ;

3. disposent, le cas échéant, d'une organisation appropriée ; et
4. 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, l'adhésion des membres ou la participation 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 devenir membres des marchés réglementés agréés au Luxembourg ou y avoir accès, selon l'une des modalités suivantes :

1. soit directement, en établissant une succursale au Luxembourg ;
2. 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) Lorsque les marchés réglementés agréés au Luxembourg ont l'intention de prendre dans d'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 CSSF le nom de ces Etats membres. Dans le mois qui suit, la CSSF communique cette information aux autorités compétentes des Etats membres dans lesquels le marché réglementé agréé au Luxembourg compte prendre de telles dispositions.

La CSSF communique à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel le marché réglementé a pris de telles dispositions, à sa demande et sans délai excessif, l'identité des membres ou participants à distance dudit marché réglementé établis dans cet Etat membre.

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

Art. 15. Accès à distance aux marchés réglementés

Les marchés réglementés agréés 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 distance à leurs systèmes et d'y négocier.

La CSSF peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du marché réglementé de lui communiquer l'identité des membres ou des participants du marché réglementé établis au Luxembourg.

Art. 16. Contrôle du respect des règles des marchés réglementés et d'autres obligations légales

(1) Les marchés réglementés mettent en place et maintiennent des dispositifs et procédures efficaces, y compris les ressources nécessaires, pour le contrôle régulier du respect de leurs règles par leurs membres ou participants. Les marchés réglementés surveillent les ordres transmis, y compris les annulations, et les transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes, en vue de détecter les violations de leurs règles, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, ou tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

(2) L'opérateur de marché communique immédiatement à la CSSF toute violation importante des règles du marché réglementé, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014 et tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

La CSSF communique les informations visées à l'alinéa 1^{er} aux autorités compétentes des autres Etats membres et à l'AEMF.

En ce qui concerne les conduites potentiellement révélatrices d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, la CSSF doit être convaincue que ce comportement est ou a été commis, avant d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres et l'AEMF.

(3) Les opérateurs de marché fournissent sans délai excessif les informations visées au paragraphe 2 à la CSSF et prêtent à celle-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via les systèmes du marché réglementé.

Art. 17. Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement et droit de désigner un système de règlement

(1) Sans préjudice des titres III, IV ou V du règlement (UE) n° 648/2012, 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) Sans préjudice des titres III, IV ou V du règlement (UE) n° 648/2012, la CSSF ne peut interdire aux marchés réglementés le recours à un système de règlement, à un organisme de compensation ou à une contrepartie centrale d'un autre Etat membre, 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 3.

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

(3) Tout marché réglementé offre à ses membres ou participants le droit de désigner le système de règlement des transactions sur instruments financiers conclues sur ce marché, sous réserve des conditions suivantes :

1. la mise en place de dispositifs et de liens entre le système de règlement désigné et tout autre système ou infrastructure nécessaire pour assurer le règlement efficace et économique des transactions en question ;
2. la confirmation, par la CSSF, 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.

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

Art. 18. Marchés réglementés effectuant des déclarations de transactions

Un marché réglementé qui effectue des déclarations de transactions pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement en vertu de l'article 26, paragraphe 7, du règlement (UE) n° 600/2014, dispose de mécanismes de sécurité efficaces pour garantir la sécurité et l'authentification des moyens de transfert d'informations, réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et empêcher les fuites d'informations en préservant la confidentialité des données à tout moment. Le marché réglementé prévoit des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

Art. 19. Liste officielle des marchés réglementés

(1) La CSSF tient la liste officielle des marchés réglementés agréés au Luxembourg. Elle communique cette liste aux autorités compétentes des autres États membres et à l'AEMF. Chaque modification de cette liste donne lieu à une communication analogue. La liste officielle est publiée sur le site internet de la CSSF et est actualisée à chaque modification.

(2) Nul ne peut se prévaloir d'un titre ou d'une appellation donnant l'apparence qu'il serait autorisé en tant que marché réglementé, à l'exception de ceux inscrits sur la liste officielle visée au paragraphe 1^{er}.

Chapitre III – Les MTF

Art. 20. Exploitation d'un MTF au Luxembourg

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

1. aux établissements de crédit de droit luxembourgeois ;
2. aux entreprises d'investissement visées à l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
3. 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 ;
4. aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit relevant du droit d'un pays tiers ;
5. 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 32-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
6. aux opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg ;
7. aux opérateurs d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre ;
8. aux opérateurs d'un marché réglementé agréé 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 au paragraphe 1^{er}, points 1 et 4, est subordonnée à la condition que la CSSF se soit assurée au préalable qu'elles satisfont aux dispositions des articles 22 et 23.

Les personnes visées au paragraphe 1^{er}, points 1 et 4, qui souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg en informent au préalable la CSSF. Elles communiquent à la CSSF 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 articles 22 et 23. Les personnes visées peuvent commencer l'exploitation du MTF lorsqu'elles ont été informées par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas.

(3) Le paragraphe 2 s'applique également aux personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 6, qui sont agréées en tant que PSF au Luxembourg.

(4) Lorsque les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 6, qui ne sont pas agréées en tant que PSF au Luxembourg, souhaitent également exploiter un MTF au Luxembourg, elles doivent :

1. respecter les dispositions de l'article 2, paragraphes 4, 6, 7 et 9, et des articles 22 et 23 de la présente loi et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. disposer 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 ; et
3. participer à un système d'indemnisation des investisseurs visé à l'article 2, paragraphe 1^{er}, de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs, dénommée ci-après « directive 97/9/CE ».

Les personnes visées à l'alinéa 1^{er} qui souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg en informent au préalable la CSSF, et communiquent à la CSSF 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'alinéa 1^{er}. La CSSF s'assure que les exigences de l'alinéa 1^{er} sont remplies. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation du MTF lorsqu'il a été informé par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas.

(5) Lorsque les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 7, souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg, elles doivent :

1. respecter les dispositions de l'article 2, paragraphes 4, 6, 7, alinéa 1^{er}, et 9, et des articles 22 et 23 de la présente loi et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. disposer 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 ; et
3. participer à un système d'indemnisation des investisseurs visé à l'article 2, paragraphe 1^{er}, de la directive 97/9/CE.

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 d'honorabilité, de connaissances, de compétences et d'expérience adéquates.

Les personnes visées à l'alinéa 1^{er} qui souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg en informent au préalable la CSSF et communiquent à la CSSF 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'alinéa 1^{er}. La CSSF s'assure que les exigences de l'alinéa 1^{er} sont remplies. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation du MTF lorsqu'il a été informé par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas.

(6) Les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 8, qui souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg sont soumises 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 au paragraphe 1^{er}, points 1, 2, 4, 5, 6 et 8, informent au préalable la CSSF de toute modification substantielle des règles et procédures qu'elles sont tenues d'établir en vertu des articles 22 et 23. La CSSF 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 paragraphe 1^{er}, point 7, informent au préalable la CSSF 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'elles sont tenues de mettre en place en vertu des articles 22 et 23 de la présente loi et de l'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La CSSF 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.

Art. 21. 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, aux participants et aux utilisateurs établis au Luxembourg d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et d'y négocier à distance.

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

(2) Lorsque les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg ont l'intention de prendre dans d'autres Etats membres les dispo-

sitions appropriées pour permettre aux membres, aux participants et aux utilisateurs établis dans ces Etats membres d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et d'y négocier à distance, ils communiquent à la CSSF le nom de ces Etats membres. Dans le mois qui suit, la CSSF communique cette information aux autorités compétentes de ces Etats membres.

La CSSF communique à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg ont pris de telles dispositions, à sa demande et sans délai excessif, l'identité des membres ou participants à distance du MTF établis dans cet Etat membre.

Art. 22. 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 établissent des règles et des procédures transparentes afin de garantir un processus de négociation équitable et ordonné et fixent des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres. Ils mettent en œuvre des dispositifs propres à garantir la bonne gestion des opérations techniques du système, y compris des procédures d'urgence efficaces pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes. Ils instaurent et mettent en œuvre des règles non discrétionnaires pour l'exécution des ordres dans le système.

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

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg fournissent, s'il y a lieu, des informations suffisantes au public ou s'assurent 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 établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg établissent, publient, maintiennent et mettent en œuvre des règles transparentes et non discriminatoires, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès à leurs systèmes. Ces règles satisfont aux conditions établies à l'article 14, paragraphe 3.

(4) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg prennent les dispositions pour identifier clairement et gérer les effets potentiellement dommageables, pour l'exploitation du MTF ou pour les membres ou les participants et les utilisateurs, de tout conflit d'intérêts entre le MTF, ses propriétaires ou l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF et le fonctionnement ordonné du MTF.

(5) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg respectent les articles 7 et 8 et disposent de systèmes, procédures et mécanismes efficaces pour ce faire.

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

(7) Les MTF ont au moins trois membres, participants ou utilisateurs significativement actifs, chacun d'eux ayant la possibilité d'interagir avec tous les autres en matière de formation des prix.

(8) Lorsqu'une valeur mobilière qui a été 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 par rapport à ce MTF.

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

(10) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg fournissent à la CSSF une description détaillée du fonctionnement du MTF, précisant tout lien ou participation d'un marché réglementé, d'un MTF, d'un OTF ou d'un internalisateur systématique détenu par le même établissement de crédit, la même entreprise d'investissement ou le même opérateur, ainsi qu'une liste de leurs membres ou participants. La CSSF fournit ces informations à l'AEMF sur demande.

Art. 23. Exigences spécifiques applicables aux MTF

(1) Outre les obligations prévues à l'article 22 de la présente loi et à l'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg prennent des dispositions :

1. afin d'être adéquatement équipés pour gérer les risques auxquels ils sont exposés, de mettre en œuvre des dispositifs et des systèmes appropriés leur permettant d'identifier tous les risques significatifs pouvant compromettre leur bon fonctionnement, et d'instaurer des mesures efficaces pour atténuer ces risques ;
2. pour mettre en œuvre des mécanismes visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs systèmes ; et
3. pour 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 conclues sur le marché ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels ils sont exposés.

(2) Les articles 37-3, 37-5, à l'exclusion du paragraphe *1ter*, 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 respectent les obligations prévues aux articles 37-3, 37-5, et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vis-à-vis de leurs clients lorsque, en agissant pour le compte de ceux-ci, ils exécutent leurs ordres par le biais des systèmes d'un MTF.

(3) Il est interdit aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg d'exécuter des ordres de clients en engageant leurs propres capitaux, et d'effectuer des opérations de négociation par appariement avec interposition du compte propre.

Art. 24. Accès aux informations

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg mettent à la disposition de la CSSF, à la demande de cette dernière, les données relatives au carnet d'ordres, ou permettent à la CSSF d'accéder au carnet d'ordres afin qu'elle puisse suivre les transactions.

(2) La CSSF peut demander aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de lui fournir un accès électronique aux informations pertinentes relatives aux opérations faites sur instruments financiers admis à la négociation sur ce MTF, ou de lui fournir ces informations à des intervalles réguliers et dans des formats spécifiés par elle.

Art. 25. Synchronisation des horloges professionnelles

Les horloges professionnelles des MTF exploités au Luxembourg, ainsi que de leurs membres ou participants, utilisées pour enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé, doivent être synchronisées.

Art. 26. 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 mettent en place et maintiennent 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 ordres transmis, y compris les annulations, et les transactions conclues par les membres ou participants de ce MTF dans le cadre de ses systèmes, en vue de détecter les violations des règles du MTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, ou tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

Ils mobilisent les ressources nécessaires pour assurer l'efficacité des contrôles visés à l'alinéa 1^{er}.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg communiquent immédiatement à la CSSF toute violation importante des règles du MTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, et tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

La CSSF communique les informations visées à l'alinéa 1^{er} aux autorités compétentes des autres Etats membres et à l'AEMF.

En ce qui concerne les conduites potentiellement révélatrices d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, la CSSF doit être convaincue que ce comportement est ou a été commis, avant d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres et l'AEMF.

(3) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg fournissent sans délai excessif les informations visées au paragraphe 2 à la CSSF et prêtent à celle-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via les systèmes du MTF.

Art. 27. Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un MTF

(1) Sans préjudice du droit de la CSSF d'exiger la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation conformément à l'article 45, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF au Luxembourg peut suspendre ou retirer de la négociation tout instrument financier qui ne respecte plus les règles du MTF, sauf si une telle suspension ou un tel retrait est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre d'une manière significative le fonctionnement ordonné du marché.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg qui suspendent ou retirent un instrument financier de la négociation, suspendent ou retirent également les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, lorsque la suspension ou le retrait est nécessaire pour soutenir les objectifs de la suspension ou du retrait de l'instrument financier sous-jacent. Ils rendent publique leur décision de suspension ou de retrait de l'instrument financier et des instruments dérivés qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, et communiquent les décisions pertinentes à la CSSF.

Dans ce cas, la CSSF exige que les marchés réglementés, les autres MTF, les OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, suspendent ou retirent également cet instrument financier ou ces instruments dérivés de la négociation, lorsque la suspension ou le retrait résulte d'un abus présumé de marché, d'une offre publique d'achat ou de la non-communication d'informations privilégiées relatives à l'émetteur ou à l'instrument financier en violation des articles 7 et 17 du règlement (UE) n° 596/2014, sauf dans les situations où les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative par une telle suspension ou un tel retrait.

La CSSF rend immédiatement publique une telle décision et la communique aussitôt à l'AEMF et aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(3) Lorsque la CSSF est informée par 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 MTF agréés dans cet Etat membre et de suspendre ou de retirer de la négociation également les instruments dérivés

visés à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2014/65/UE, qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, la CSSF exige que les marchés réglementés, les MTF, les OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les mêmes instruments dérivés, suspendent ou retirent également cet instrument financier ou ces instruments dérivés de la négociation, lorsque la suspension ou le retrait résulte d'un abus présumé de marché, d'une offre publique d'achat ou de la non-communication d'informations privilégiées relatives à l'émetteur ou à l'instrument financier en violation des articles 7 et 17 du règlement (UE) n° 596/2014, sauf dans les situations où les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative par une telle suspension ou un tel retrait.

La CSSF communique sa décision subséquente à l'AEMF et aux autres autorités compétentes. Lorsqu'elle décide de ne pas suspendre ou retirer de la négociation l'instrument financier ou les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, elle applique son choix.

(4) Les paragraphes 2 et 3 s'appliquent également lorsqu'est levée la suspension de la négociation de l'instrument financier ou des instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier.

La procédure de notification visée aux paragraphes 2 et 3 s'applique également au cas où la décision de suspendre ou de retirer de la négociation l'instrument financier ou des instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, est prise par la CSSF en vertu de l'article 45, paragraphe 2, points 13 et 14.

Art. 28. Dispositions relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement

(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 les membres ou participants dans le cadre des systèmes du MTF.

(2) La CSSF ne peut interdire aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg le recours à un système de règlement, à un organisme de compensation ou à une contrepartie centrale d'un autre Etat membre, sauf si cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné du MTF en tenant compte des conditions imposées à l'article 17, paragraphe 3, pour le recours aux systèmes de règlement.

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

Art. 29. Marchés de croissance des PME

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg qui souhaitent enregistrer leur MTF en tant que marché de croissance des PME peuvent adresser à la CSSF une demande d'enregistrement et communiquent à la CSSF toutes les informations nécessaires à l'appréciation du respect des exigences énoncées au paragraphe 2.

L'enregistrement par la CSSF du MTF en tant que marché de croissance des PME est subordonné à la condition que la CSSF se soit assurée au préalable que les exigences énoncées au paragraphe 2 sont satisfaites.

L'enregistrement en tant que marché de croissance des PME est valable lorsque l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF a été informé par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas et que le MTF a été enregistré en tant que marché de croissance des PME.

(2) Les MTF visés au paragraphe 1^{er} sont régis par des règles, systèmes et procédures efficaces qui garantissent le respect des conditions ci-après :

1. 50 pour cent au moins des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur le MTF sont des PME au moment où le MTF est enregistré en tant que marché de croissance des PME et au cours de toute année civile ultérieure ;
2. des critères appropriés sont définis pour l'admission initiale et continue des instruments financiers des émetteurs à la négociation sur le marché ;
3. lors de l'admission initiale des instruments financiers à la négociation sur le marché, suffisamment d'informations sont publiées pour permettre aux investisseurs de décider en connaissance de cause d'investir ou non dans les instruments financiers en question, sous la forme d'un document d'admission approprié ou d'un prospectus si les exigences énoncées dans 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, sont applicables à l'égard d'une offre au public effectuée en lien avec l'admission initiale de l'instrument financier à la négociation sur le MTF ;
4. des informations financières périodiques appropriées sont fournies en continu par ou au nom d'un émetteur sur le marché, par exemple sous la forme de rapports annuels ayant fait l'objet d'un audit ;
5. les émetteurs sur le marché au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point 21, du règlement (UE) n° 596/2014, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point 25, dudit règlement, ainsi que les personnes qui leur sont étroitement liées au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point 26, dudit règlement, satisfont aux exigences qui leur sont applicables en vertu dudit règlement ;
6. les informations réglementaires relatives aux émetteurs sur le marché sont conservées et diffusées auprès du public ; et
7. il existe des systèmes et des contrôles efficaces pour prévenir et détecter les abus de marché sur ce marché, comme l'exige le règlement (UE) n° 596/2014.

(3) Les exigences énoncées au paragraphe 2 sont sans préjudice du respect, par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF au Luxembourg, des autres obligations prévues par la présente loi en matière d'exploitation de MTF. Elles n'empêchent pas non plus l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF au Luxembourg d'imposer des obligations supplémentaires par rapport à celles spécifiées au paragraphe 2.

(4) La CSSF peut mettre fin à l'enregistrement d'un MTF en tant que marché de croissance des PME dans l'un des cas suivants :

1. l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le marché au Luxembourg demande qu'il soit mis fin à son enregistrement ;
2. les exigences énoncées au paragraphe 2 ne sont plus respectées pour ce MTF ; ou
3. l'enregistrement a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(5) Lorsque la CSSF procède ou met fin à l'enregistrement d'un MTF en tant que marché de croissance des PME, elle en informe l'AEMF dans les plus brefs délais.

(6) L'instrument financier d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne peut aussi être négocié sur un autre marché de croissance des PME que si l'émetteur en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. Dans ce cas, l'émetteur n'est soumis à aucune obligation en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de ce dernier marché de croissance des PME.

Art. 30. MTF effectuant des déclarations de transactions

Un MTF qui effectue des déclarations de transactions pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement en vertu de l'article 26, paragraphe 7, du règlement (UE) n° 600/2014, dispose de mécanismes de sécurité efficaces pour garantir la sécurité et l'authentification des moyens de transfert d'informations, réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et empêcher les fuites d'informations en préservant la confidentialité des données à tout moment. Le MTF dispose des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

Art. 31. Liste officielle des MTF

La CSSF tient la liste officielle des MTF exploités au Luxembourg. Elle communique cette liste à l'AEMF. Chaque modification de cette liste donne lieu à une communication analogue. La liste officielle est publiée sur le site internet de la CSSF et est actualisée à chaque modification.

Chapitre IV – Les OTF

Art. 32. Exploitation d'un OTF au Luxembourg

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

1. aux établissements de crédit de droit luxembourgeois ;
2. aux entreprises d'investissement visées à l'article 24-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
3. 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 OTF soit couverte par leur agrément ;
4. aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit relevant du droit d'un pays tiers ;
5. aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un pays tiers sous réserve que l'exploitation d'un OTF soit couverte par l'agrément visé à l'article 32-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
6. aux opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg ;
7. aux opérateurs d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre ;
8. aux opérateurs d'un marché réglementé agréé 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 OTF au Luxembourg par les personnes visées au paragraphe 1^{er}, points 1 et 4, est subordonnée à la condition que la CSSF se soit assurée au préalable qu'elles satisfont aux dispositions des articles 34 et 35.

Les personnes visées au paragraphe 1^{er}, points 1 et 4, qui souhaitent exploiter un OTF au Luxembourg en informent au préalable la CSSF. Elles communiquent à la CSSF 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 articles 34 et 35. Les personnes visées peuvent commencer l'exploitation de l'OTF lorsqu'elles ont été informées par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas.

(3) Le paragraphe 2 s'applique également aux personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 6, qui sont agréées en tant que PSF au Luxembourg.

(4) Lorsque les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 6, qui ne sont pas agréées en tant que PSF au Luxembourg, souhaitent également exploiter un OTF au Luxembourg, elles doivent :

1. respecter les dispositions de l'article 2, paragraphes 4, 6, 7 et 9, des articles 34 et 35 de la présente loi et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. disposer des ressources financières adéquates pour assurer le fonctionnement ordonné de l'OTF, 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 l'OTF est exposé ; et
3. participer à un système d'indemnisation des investisseurs visé à l'article 2, paragraphe 1^{er}, de la directive 97/9/CE.

Les personnes visées à l'alinéa 1^{er} qui souhaitent exploiter un OTF au Luxembourg en informent au préalable la CSSF, et communiquent à la CSSF 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'alinéa 1^{er}. La CSSF s'assure que les exigences de l'alinéa 1^{er} sont remplies. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation de l'OTF lorsqu'il a été informé par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas.

(5) Lorsque les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 7, souhaitent exploiter un OTF au Luxembourg, elles doivent :

1. respecter les dispositions de l'article 2, paragraphes 4, 6, 7, alinéa 1^{er}, et 9, et des articles 34 et 35 de la présente loi, et les dispositions des articles 18, 19 et 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. disposer des ressources financières adéquates pour assurer le fonctionnement ordonné de l'OTF, 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 l'OTF est exposé ; et
3. participer à un système d'indemnisation des investisseurs visé à l'article 2, paragraphe 1^{er}, de la directive 97/9/CE.

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

Les personnes visées à l'alinéa 1^{er} qui souhaitent exploiter un OTF au Luxembourg en informent au préalable la CSSF et communiquent à la CSSF 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'alinéa 1^{er}. La CSSF s'assure que les exigences de l'alinéa 1^{er} sont remplies. L'opérateur de marché peut commencer l'exploitation de l'OTF lorsqu'il a été informé par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas.

(6) Les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 8, qui souhaitent exploiter un OTF au Luxembourg sont soumises aux mêmes règles d'agrément qu'une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois visée à l'article 24-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(7) Les personnes visées au paragraphe 1^{er}, points 1, 2, 4, 5, 6 et 8, informent au préalable la CSSF de toute modification substantielle des règles et procédures qu'elles sont tenues d'établir en vertu des articles 34 et 35. La CSSF peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné de l'OTF.

Les personnes visées au paragraphe 1^{er}, point 7, informent au préalable la CSSF 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'elles sont tenues de mettre en place en vertu des articles 34 et 35 de la présente loi et de l'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La CSSF peut s'y opposer lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la modification envisagée risque de compromettre le fonctionnement ordonné de l'OTF.

Art. 33. Accès à distance aux OTF

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

(2) Lorsque les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg ont l'intention de prendre dans d'autres Etats membres les dispositions appropriées pour permettre aux membres, aux participants et aux utilisateurs établis dans ces Etats membres d'adhérer ou d'accéder à leurs systèmes et d'y négocier à distance, ils communiquent à la CSSF le nom de ces Etats membres. Dans le mois qui suit, la CSSF communique cette information aux autorités compétentes de ces Etats membres.

Art. 34. Processus de négociation et dénouement des transactions sur les OTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg établissent des règles et des procédures transparentes afin de garantir un processus de négociation équitable et ordonné et fixent des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres. Ils mettent en œuvre des dispositifs propres à garantir la bonne gestion des opérations

techniques du système, y compris des procédures d'urgence efficaces pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes.

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

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg fournissent, s'il y a lieu, des informations suffisantes au public ou s'assurent 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 établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg établissent, publient, maintiennent et mettent en œuvre des règles transparentes et non discriminatoires, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès à leurs systèmes.

(4) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg prennent les dispositions pour identifier clairement et gérer les effets potentiellement dommageables, pour l'exploitation de l'OTF ou pour les membres ou les participants et les utilisateurs, de tout conflit d'intérêts entre l'OTF, ses propriétaires ou l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant l'OTF et le fonctionnement ordonné de l'OTF.

(5) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg respectent les articles 7 et 8 et disposent de systèmes, procédures et mécanismes efficaces pour ce faire.

(6) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg informent clairement les membres ou participants de leurs responsabilités respectives quant au règlement des transactions exécutées sur cet OTF. Ils mettent en place les dispositifs nécessaires pour faciliter le règlement efficace des transactions conclues dans le cadre des systèmes de l'OTF.

(7) Les OTF ont au moins trois membres, participants ou utilisateurs significativement actifs, chacun d'eux ayant la possibilité d'interagir avec tous les autres en matière de formation des prix.

(8) Lorsqu'une valeur mobilière qui a été admise à la négociation sur un marché réglementé est également négociée sur un OTF sans le consentement de l'émetteur, celui-ci n'est assujéti à aucune obligation d'information financière initiale, périodique ou spécifique par rapport à cet OTF.

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

(10) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg fournissent à la CSSF une description détaillée du fonctionnement de l'OTF, précisant, sans préjudice de l'article 35, paragraphes 1^{er}, 4 et 5, tout lien ou participation d'un marché réglementé, d'un MTF, d'un OTF ou d'un internalisateur systématique détenu par le même établissement de crédit, la même entreprise d'investissement ou le même opérateur, ainsi qu'une liste de leurs membres, participants et utilisateurs. La CSSF fournit ces informations à l'AEMF sur demande.

Art. 35. Exigences spécifiques applicables aux OTF

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg arrêtent des dispositions empêchant que les ordres de clients soient exécutés sur l'OTF en engageant des propres capitaux de l'établissement de crédit, de l'entreprise d'investissement ou de l'opérateur de marché exploitant l'OTF, ou de toute entité faisant partie du

même groupe ou personne morale que l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF à Luxembourg peuvent procéder à la négociation par appariement avec interposition du compte propre sur des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émissions ou certains instruments dérivés, uniquement si le client a donné son consentement à l'opération.

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg ne peuvent pas avoir recours à la négociation par appariement avec interposition du compte propre pour exécuter sur un OTF des ordres de clients portant sur des produits dérivés relevant d'une catégorie de produits dérivés ayant été déclarée soumise à l'obligation de compensation conformément à l'article 5 du règlement (UE) n° 648/2012.

Tout établissement de crédit, toute entreprise d'investissement ou tout opérateur de marché exploitant un OTF au Luxembourg prend des dispositions garantissant la conformité avec la définition de la négociation par appariement avec interposition du compte propre de l'article 1^{er}, point 33.

(3) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg ne peuvent effectuer des opérations de négociation pour compte propre, autres que la négociation par appariement avec interposition du compte propre, qu'en ce qui concerne les instruments de dette souveraine pour lesquels il n'existe pas de marché liquide.

(4) L'exploitation d'un OTF et d'un internalisateur systématique ne peut pas intervenir au sein de la même entité juridique. Un OTF ne doit pas être lié à un internalisateur systématique d'une manière qui rende possible l'interaction des ordres sur un OTF et des ordres ou des prix sur un internalisateur systématique. Un OTF ne doit pas être lié à un autre OTF d'une manière qui rende possible une interaction des ordres exécutés sur les différents OTF.

(5) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg peuvent avoir recours à un autre établissement de crédit ou à une autre entreprise d'investissement pour effectuer une tenue de marché sur cet OTF de manière indépendante.

Aux fins du présent article, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement n'est pas considéré comme effectuant une tenue de marché sur un OTF de manière indépendante s'il a des liens étroits avec l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant l'OTF.

(6) L'exécution des ordres sur un OTF s'effectue dans un cadre discrétionnaire.

Un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un OTF n'exerce un pouvoir discrétionnaire que dans l'une des circonstances suivantes ou dans les deux :

1. lorsqu'il décide de placer ou de retirer un ordre sur l'OTF qu'il exploite ;
2. lorsqu'il décide de ne pas appairer un ordre spécifique d'un client avec d'autres ordres disponibles dans les systèmes à un moment donné, pour autant que cette démarche soit conforme à des instructions précises reçues d'un client ainsi qu'à ses obligations prévues à l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Dans le cas d'un système qui confronte les ordres de clients, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant l'OTF au Luxembourg peut décider si, quand et dans quelle mesure il souhaite confronter deux ou plusieurs ordres au sein du système. Conformément aux paragraphes 1^{er}, 2, 4 et 5, et sans préjudice du paragraphe 3, en ce qui concerne un système qui organise des transactions d'instruments financiers autres que des actions ou instruments assimilés, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant l'OTF peut faciliter la négociation entre des clients afin d'assurer la rencontre de deux positions de négociation, ou plus, potentiellement compatibles sous la forme d'une transaction.

Cette obligation ne porte pas atteinte aux articles 34 et 36, paragraphe 1^{er}, de la présente loi et à l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(7) La CSSF peut exiger, lorsqu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché demande un agrément en vue de l'exploitation d'un OTF au Luxembourg, ou ponctuellement, une explication détaillée indiquant pourquoi le système ne correspond pas à un marché réglementé, un MTF ou un internalisateur systématique et ne peut fonctionner selon l'un de ces modèles, et une description détaillée de la façon dont le pouvoir discrétionnaire sera exercé, indiquant en particulier dans quelles circonstances un ordre passé sur un OTF peut être retiré ainsi que dans quelles circonstances et de quelle manière deux ordres de clients ou plus seront appariés sur un OTF.

En outre, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un OTF au Luxembourg fournit à la CSSF des informations exposant l'utilisation qu'il fait de la négociation par appariement avec interposition du compte propre. La CSSF surveille les opérations de négociation par appariement avec interposition du compte propre de l'établissement de crédit, de l'entreprise d'investissement ou de l'opérateur de marché afin de s'assurer qu'elles continuent à relever de la définition de cette négociation et que ces opérations de négociation par appariement avec interposition du compte propre ne donnent pas lieu à des conflits d'intérêts entre l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché et ses clients.

(8) Les articles 37-3, 37-5 et 37-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont applicables aux transactions conclues sur un OTF.

Art. 36. Accès aux informations

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF mettent à la disposition de la CSSF, à la demande de cette dernière, les données relatives au carnet d'ordres, ou permettent à la CSSF d'accéder au carnet d'ordres afin qu'elle puisse suivre les transactions.

(2) La CSSF peut demander aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg de lui fournir un accès électronique aux informations pertinentes relatives aux opérations faites sur instruments financiers admis à la négociation sur cet OTF, ou de lui fournir ces informations à des intervalles réguliers et dans des formats spécifiés par elle.

Art. 37. Contrôle du respect des règles des OTF et d'autres obligations légales

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg mettent en place et maintiennent des dispositifs et procédures efficaces en ce qui concerne l'OTF pour le contrôle régulier du respect des règles de cet OTF par ses membres, participants ou utilisateurs. Ils surveillent les ordres transmis, y compris les annulations, et les transactions conclues par les membres, participants ou utilisateurs de cet OTF dans le cadre de ses systèmes, en vue de détecter les violations des règles de l'OTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, ou tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

Ils mobilisent les ressources nécessaires pour assurer l'efficacité des contrôles visés à l'alinéa 1^{er}.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg communiquent immédiatement à la CSSF toute violation importante des règles de l'OTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, et tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

La CSSF communique les informations visées à l'alinéa 1^{er} aux autorités compétentes des autres Etats membres et à l'AEMF.

En ce qui concerne les conduites potentiellement révélatrices d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, la CSSF doit être convaincue que ce comportement est ou a été commis, avant d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres et l'AEMF.

(3) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg fournissent sans délai excessif les informations visées au paragraphe 2 à

la CSSF et prêtent à celle-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via les systèmes de l'OTF.

Art. 38. Synchronisation des horloges professionnelles

Les horloges professionnelles des OTF exploités au Luxembourg, ainsi que de leurs membres ou participants, utilisées pour enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé, doivent être synchronisées.

Art. 39. Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un OTF

(1) Sans préjudice du droit de la CSSF d'exiger la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation conformément à l'article 45, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un OTF au Luxembourg peut suspendre ou retirer de la négociation tout instrument financier qui ne respecte plus les règles de l'OTF, sauf si une telle suspension ou un tel retrait est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre d'une manière significative le fonctionnement ordonné du marché.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg qui suspendent ou retirent un instrument financier de la négociation, suspendent ou retirent également les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, lorsque la suspension ou le retrait est nécessaire pour soutenir les objectifs de la suspension ou du retrait de l'instrument financier sous-jacent. Ils rendent publique leur décision de suspension ou de retrait de l'instrument financier et des instruments dérivés qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, et communiquent les décisions pertinentes à la CSSF.

Dans ce cas, la CSSF exige que les marchés réglementés, les MTF, les autres OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, suspendent ou retirent également cet instrument financier ou ces instruments dérivés de la négociation, lorsque la suspension ou le retrait résulte d'un abus présumé de marché, d'une offre publique d'achat ou de la non-communication d'informations privilégiées relatives à l'émetteur ou à l'instrument financier en violation des articles 7 et 17 du règlement (UE) n° 596/2014, sauf dans les situations où les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative par une telle suspension ou un tel retrait.

La CSSF rend immédiatement publique une telle décision et la communique aussitôt à l'AEMF et aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(3) Lorsque la CSSF est informée par 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 OTF agréés dans cet Etat membre et de suspendre ou de retirer de la négociation également les instruments dérivés visés à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2014/65/UE, qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, la CSSF exige que les marchés réglementés, les MTF, les OTF et les internalisateurs systématiques qui relèvent de sa compétence et qui négocient le même instrument financier ou les mêmes instruments dérivés, suspendent ou retirent également cet instrument financier ou ces instruments dérivés de la négociation, lorsque la suspension ou le retrait résulte d'un abus présumé de marché, d'une offre publique d'achat ou de la non-communication d'informations privilégiées relatives à l'émetteur ou à l'instrument financier en violation des articles 7 et 17 du règlement (UE) n° 596/2014, sauf dans les situations où les intérêts des investisseurs ou le fonctionnement ordonné du marché pourraient être affectés d'une manière significative par une telle suspension ou un tel retrait.

La CSSF communique sa décision subséquente à l'AEMF et aux autres autorités compétentes. Lorsqu'elle décide de ne pas suspendre ou retirer de la négociation l'instrument financier ou les instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier, elle explique son choix.

(4) Les paragraphes 2 et 3 s'appliquent également lorsqu'est levée la suspension de la négociation de l'instrument financier ou des instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier.

La procédure de notification visée aux paragraphes 2 et 3 s'applique également au cas où la décision de suspendre ou de retirer de la négociation l'instrument financier ou des instruments dérivés visés à l'article 1^{er}, point 26, lettres d) à j), qui sont liés ou font référence à cet instrument financier est prise par la CSSF en vertu de l'article 45, paragraphe 2, points 13 et 14.

Art. 40. OTF effectuant des déclarations de transactions

Un OTF qui effectue des déclarations de transactions pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement en vertu de l'article 26, paragraphe 7, du règlement (UE) n° 600/2014, dispose de mécanismes de sécurité efficaces pour garantir la sécurité et l'authentification des moyens de transfert d'informations, réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et empêcher les fuites d'informations en préservant la confidentialité des données à tout moment. L'OTF dispose des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

Art. 41. Liste officielle des OTF

La CSSF tient la liste officielle des OTF exploités au Luxembourg. Elle communique cette liste à l'AEMF. Chaque modification de cette liste donne lieu à une communication analogue. La liste officielle est publiée sur le site internet de la CSSF et est actualisée à chaque modification.

Chapitre V – Les internalisateurs systématiques

Art. 42. Obligation de notification pour les internalisateurs systématiques

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi que les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger, qui répondent à la définition d'internalisateur systématique le notifient à la CSSF, conformément aux articles 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et 18, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014. La CSSF transmet cette notification à l'AEMF.

Chapitre VI – Obligation au secret professionnel

Art. 43. Obligation au secret professionnel

(1) Les marchés réglementés ainsi que les membres de l'organe de direction, les dirigeants, les employés et les autres personnes qui sont à leur service sont obligés de garder secrets les renseignements confiés à eux dans le cadre de leur activité professionnelle ou dans l'exercice de leur mandat. La révélation de tels renseignements est punie des peines prévues à l'article 458 du Code pénal.

L'alinéa 1^{er} s'applique également aux marchés réglementés lorsqu'ils sont soumis à une procédure d'assainissement, de redressement, de gestion contrôlée, de concordat, de liquidation ou de faillite ainsi qu'à toutes les personnes qui sont nommées, employées ou mandatées à un titre quelconque dans le cadre d'une telle procédure ainsi qu'aux personnes qui sont à leur service.

(2) L'obligation au secret n'existe pas lorsque la révélation d'un renseignement est autorisée ou imposée par ou en vertu d'une disposition législative, même antérieure à la présente loi.

(3) L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des personnes établies au Luxembourg qui sont soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF, de la Banque centrale européenne ou du Commissariat aux assurances, et qui sont tenues à une obligation de secret pénalement sanctionnée, dans la mesure où les renseignements communiqués à ces personnes sont fournis dans le cadre d'un contrat de services.

Dans les cas ne relevant pas de l'alinéa 1^{er}, l'obligation au secret n'existe pas à l'égard des entités qui sont en charge de la prestation de services sous-traités ainsi qu'à l'égard des employés et autres personnes qui sont au service de ces entités, à condition que les personnes ayant ainsi accès aux renseignements visés au paragraphe 1^{er} soient soumises par la loi à une obligation de secret professionnel ou soient liées par un accord de confidentialité.

(4) L'obligation au secret visée au paragraphe 1^{er} ainsi que l'obligation au secret des opérateurs de marché et des établissements de crédit et entreprises d'investissement exploitant un MTF ou un OTF

au Luxembourg n'existe pas à l'égard des autorités nationales, européennes et 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 renseignements communiqués sont couverts par le secret professionnel de l'autorité de surveillance qui les reçoit.

L'obligation au secret des membres ou participants à distance d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF, agréé dans un Etat membre, n'existe pas à l'égard des autorités nationales, européennes et 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 renseignements communiqués sont couverts par le secret professionnel de l'autorité de surveillance qui les reçoit.

(5) 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, dans la mesure où les renseignements communiqués à ces personnes sont nécessaires à la gestion saine et prudente du marché réglementé.

(6) L'obligation au secret n'existe pas entre le marché réglementé et son opérateur de marché, s'il est différent du marché réglementé lui-même.

(7) Sous réserve des règles applicables en matière pénale, les renseignements visés au paragraphe 1^{er}, une fois révélés, ne peuvent être utilisés qu'à des fins pour lesquelles la loi a permis leur révélation.

(8) Quiconque est tenu à l'obligation au secret visée au paragraphe 1^{er} et a légalement révélé un renseignement couvert par cette obligation, ne peut encourir de ce seul fait une responsabilité pénale ou civile.

(9) La violation du secret demeure punissable alors même que la charge, le mandat, l'emploi ou l'exercice de la profession a pris fin.

(10) Le présent article est sans préjudice de la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel.

Chapitre VII – Autorités compétentes

Art. 44. Autorité compétente au Luxembourg

(1) La CSSF est l'autorité compétente chargée de la surveillance des marchés d'instruments financiers au Luxembourg, y compris de leurs opérateurs, et veille à l'application de la présente loi, du règlement (UE) n° 600/2014 et des mesures prises pour leur exécution, sans préjudice des compétences du ministre ayant dans ses attributions la CSSF.

(2) La CSSF est chargée de la coopération et de l'échange d'informations avec d'autres autorités compétentes dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par la présente loi et par le règlement (UE) n° 600/2014.

Elle constitue le point de contact luxembourgeois au sens de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014. Elle informe les autorités compétentes des autres Etats membres désignées conformément à l'article 79, paragraphe 1^{er}, alinéa 5, de la directive 2014/65/UE, qu'elle est chargée de recevoir les demandes d'échange d'informations et de coopération en application de l'article 51, paragraphe 1^{er}.

(3) La CSSF coopère étroitement avec le Commissariat aux assurances lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance respectives, aux fins de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

La CSSF prête son concours au Commissariat aux assurances notamment en échangeant toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs missions de surveillance respectives, aux fins de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014, et, le cas échéant, en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.

Art. 45. Pouvoirs de la CSSF

(1) Aux fins de l'application de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014, la CSSF est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions, y compris du pouvoir d'imposer des mesures correctives.

(2) Les pouvoirs de la CSSF incluent le droit :

1. d'avoir accès à tout document ou à toute donnée sous quelque forme que ce soit, que la CSSF juge susceptible d'être pertinent pour l'accomplissement de sa mission de surveillance, et d'en recevoir ou d'en prendre une copie ;
2. de demander ou d'exiger la fourniture d'informations à toute personne et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre pour en obtenir des informations ;
3. de procéder à des vérifications sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des marchés réglementés, des MTF et des OTF ;
4. d'exiger la communication des enregistrements des échanges téléphoniques ou des communications électroniques ou d'autres échanges informatiques existants détenus par une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou toute entité réglementée par la présente loi ou le règlement (UE) n° 600/2014 ;
5. de requérir auprès du Président du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg statuant sur requête le gel ou la mise sous séquestre d'actifs ;
6. de prononcer l'interdiction temporaire de l'exercice d'activités professionnelles à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, des marchés réglementés, ainsi que des membres de leur organe de direction et de leurs salariés ;
7. d'exiger des réviseurs d'entreprises agréés des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des opérateurs de marché et des marchés réglementés qu'ils fournissent des informations ;
8. de transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales ;
9. d'instruire des réviseurs d'entreprises agréés ou des experts d'effectuer des vérifications sur place ou des enquêtes auprès des personnes soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF, des marchés réglementés, des MTF et des OTF. Ces vérifications et enquêtes se font aux frais de la personne auprès de laquelle elles sont effectuées ;
10. de demander ou d'exiger la fourniture d'informations, y compris tout document pertinent, de toute personne concernant le volume et la finalité d'une position ou d'une exposition prise par l'intermédiaire d'un instrument dérivé sur matières premières, et concernant tout actif ou passif sur le marché sous-jacent ;
11. d'enjoindre de cesser toute pratique ou conduite que la CSSF juge contraire à la présente loi, au règlement (UE) n° 600/2014 ou aux mesures prises pour leur exécution, et de prendre des mesures pour en prévenir la répétition ;
12. d'adopter toute mesure nécessaire pour s'assurer que toute personne à laquelle s'applique la présente loi ou le règlement (UE) n° 600/2014 continue de se conformer aux exigences légales découlant de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014 ;
13. d'exiger la suspension d'un instrument financier de la négociation sur une plate-forme de négociation ou de la cote officielle ;
14. d'exiger le retrait d'un instrument financier de la négociation sur une plate-forme de négociation ou de la cote officielle ;
15. d'exiger des personnes visées à l'article 56 qu'elles prennent des mesures pour réduire le volume de la position ou de l'exposition qu'elles détiennent ;
16. de limiter la faculté de toute personne de souscrire un instrument dérivé sur matière première, notamment en fixant des limites concernant le volume d'une position que toute personne peut détenir à tout moment conformément à l'article 57 ;
17. d'émettre une communication au public ;
18. de suspendre la commercialisation ou la vente d'instruments financiers ou de dépôts structurés lorsque les conditions des articles 40, 41, ou 42 du règlement (UE) n° 600/2014 sont remplies ;

19. d'exiger le retrait d'une personne physique du conseil d'administration d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement exploitant un MTF ou un OTF ou d'un opérateur de marché ;
20. sous réserve de l'autorisation judiciaire prévue au paragraphe 3, d'exiger les enregistrements de données relatives au trafic détenus par les fournisseurs de services de communications électroniques et les opérateurs de réseaux de communications publics, lorsqu'il existe des raisons de suspecter une violation et que de tels enregistrements peuvent se révéler utiles à la manifestation de la vérité dans le cadre d'une enquête portant sur des violations de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014, telles que visées à l'article 47, paragraphe 1^{er}, 2 ou 3.

(3) La CSSF n'exerce le pouvoir prévu au paragraphe 2, point 20, qu'après autorisation préalable par ordonnance du juge d'instruction près le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg. L'ordonnance est rendue sur requête sur la demande motivée de la CSSF. Le juge d'instruction directeur ou en cas d'empêchement le magistrat qui le remplace désigne, pour chaque requête de la CSSF, le juge qui en sera chargé.

Le juge d'instruction vérifie que la demande motivée de la CSSF qui lui est soumise est justifiée et proportionnée au but recherché. La demande comporte tous les éléments d'information de nature à justifier l'autorisation demandée.

L'ordonnance visée à l'alinéa 1^{er} est susceptible des voies de recours comme en matière d'ordonnances du juge d'instruction. Les voies de recours ne sont pas suspensives.

Art. 46. Notification des violations

La CSSF met en place des mécanismes efficaces et fiables pour permettre la notification à la CSSF des violations potentielles ou avérées de la présente loi, du règlement (UE) n° 600/2014 ou des mesures prises pour leur exécution.

Les mécanismes visés à l'alinéa 1^{er} comprennent au moins :

1. des procédures spécifiques pour la réception de signalements de violations potentielles ou avérées et leur suivi, y compris la mise en place de canaux de communication sûrs pour ces notifications ;
2. une protection appropriée, au moins contre les représailles, les discriminations ou autres types de traitement inéquitable, pour le personnel des établissements financiers qui signale des violations commises à l'intérieur de ceux-ci ;
3. la protection de données à caractère personnel, tant pour la personne qui signale les violations que pour la personne physique prétendument responsable de la violation, conformément à la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel ; et
4. des règles claires garantissant dans tous les cas la confidentialité à la personne qui signale des violations commises à l'intérieur de l'établissement financier, sauf si la divulgation d'informations est exigée par le droit luxembourgeois dans le cadre d'un complément d'enquête ou d'une procédure judiciaire ultérieure.

Art. 47. Sanctions administratives

(1) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 6 en cas de violation des dispositions suivantes de la présente loi :

1. article 2, paragraphes 4, 5, 6, 7, alinéas 1^{er} et 2, première phrase, et paragraphe 9, alinéas 1^{er} et 2, première phrase ;
2. article 3, alinéa 1^{er}, points 2, 3 et 4 ;
3. article 4, paragraphes 1^{er} à 7 et 9 ;
4. article 5, paragraphes 1^{er}, 2, et 4 ;
5. article 6 ;
6. article 7 ;
7. article 8 ;
8. article 9 ;
9. article 10 ;
10. article 11 ;

11. article 12 ;
12. article 13 ;
13. article 14, paragraphes 1^{er} à 3, paragraphe 4, alinéa 2, paragraphe 5, paragraphe 6, alinéa 1^{er}, première phrase, et paragraphe 7 ;
14. article 16, paragraphes 1^{er} et 2, alinéa 1^{er}, et paragraphe 3 ;
15. article 17, paragraphe 3, alinéa 1^{er} ;
16. article 18 ;
17. article 20, paragraphes 2 à 7 ;
18. article 21, paragraphe 2, alinéa 1^{er} ;
19. article 22 ;
20. article 23 ;
21. article 24 ;
22. article 25 ;
23. article 26, paragraphe 1^{er}, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, et paragraphe 3 ;
24. article 27 ;
25. article 29, paragraphes 1^{er} à 3 et 6 ;
26. article 30 ;
27. article 32, paragraphes 2 à 7 ;
28. article 33, paragraphe 2 ;
29. article 34 ;
30. article 35 ;
31. article 36 ;
32. article 37, paragraphes 1^{er}, 2, alinéa 1^{er}, et 3 ;
33. article 38 ;
34. article 39 ;
35. article 40 ;
36. article 42 ;
37. articles 57, paragraphes 1^{er}, 2, 3, 6 et 8, alinéa 1^{er}, et 58 ;
38. article 60 ;
39. article 61 ;
40. article 62.

(2) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 6 en cas de violation des dispositions suivantes du règlement (UE) n° 600/2014 :

1. article 3, paragraphes 1^{er} et 3 ;
2. article 4, paragraphe 3, alinéa 1^{er} ;
3. article 6 ;
4. article 7, paragraphe 1^{er}, alinéa 3, première phrase ;
5. article 8, paragraphes 1^{er}, 3 et 4 ;
6. article 10 ;
7. article 11, paragraphe 1^{er}, alinéa 3, première phrase, et paragraphe 3, alinéa 3 ;
8. article 12, paragraphe 1^{er} ;
9. article 13, paragraphe 1^{er} ;
10. article 14, paragraphes 1^{er} et 2, première phrase, et paragraphe 3, deuxième, troisième et quatrième phrases ;
11. article 15, paragraphe 1^{er}, alinéas 1^{er}, 2, première phrase, et 3, et paragraphes 2 et 4, deuxième phrase ;

12. article 17, paragraphe 1^{er}, deuxième phrase ;
13. article 18, paragraphes 1^{er}, 2 et 4, première phrase, paragraphe 5, première phrase, paragraphe 6, alinéa 1^{er}, et paragraphes 8 et 9 ;
14. article 20, paragraphes 1^{er} et 2, première phrase ;
15. article 21, paragraphes 1^{er} à 3 ;
16. article 22, paragraphe 2 ;
17. article 23, paragraphes 1^{er} et 2 ;
18. article 25, paragraphes 1^{er} et 2 ;
19. article 26, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, paragraphes 2 à 5, paragraphe 6, alinéa 1^{er}, et paragraphe 7, alinéas 1^{er} à 5 et 8 ;
20. article 27, paragraphe 1^{er} ;
21. article 28, paragraphes 1^{er} et 2, alinéa 1^{er} ;
22. article 29, paragraphes 1^{er} et 2 ;
23. article 30, paragraphe 1^{er} ;
24. article 31, paragraphes 2 et 3 ;
25. article 35, paragraphes 1^{er} à 3 ;
26. article 36, paragraphes 1^{er} à 3 ;
27. article 37, paragraphes 1^{er} et 3 ;
28. articles 40, 41 et 42.

(3) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 6 en cas d'exploitation d'un marché réglementé sans l'agrément requis conformément aux dispositions de l'article 2.

(4) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 6 contre ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, qui ne donnent pas suite à ses injonctions prononcées en vertu de l'article 45, qui lui auront sciemment donné des informations inexactes ou incomplètes suite à des demandes basées sur l'article 45, ou qui ne se conforment pas à ses exigences basées sur l'article 45.

(5) La CSSF peut exercer ses pouvoirs de sanction prévus par le présent article pour les violations aux limites de position fixées conformément à l'article 57 :

1. aux positions détenues par des personnes visées à l'article 56, et qui dépassent les limites sur contrats dérivés sur matières premières que la CSSF a fixées pour les contrats négociés sur des plates-formes de négociation situées ou exploitées au Luxembourg ou pour les contrats économiquement équivalents de gré à gré ;
2. aux positions détenues par des personnes visées à l'article 56, et qui dépassent les limites sur contrats dérivés sur matières premières fixées par les autorités compétentes dans d'autres Etats membres.

(6) Dans les cas de violations visés aux paragraphes 1^{er} à 5, la CSSF peut prononcer les sanctions et mesures administratives suivantes contre les personnes soumises à sa surveillance, contre les membres de leur organe de direction et contre toute autre personne responsable d'une violation :

1. une déclaration publique qui précise l'identité de la personne physique ou morale et la nature de la violation conformément à l'article 49 ;
2. une injonction ordonnant à la personne physique ou morale de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer ;
3. dans le cas d'un marché réglementé, lancer une procédure en vue du retrait ou de la suspension de son agrément conformément à l'article 3 ;
4. l'interdiction provisoire ou, en cas de violations graves répétées, permanente, pour un ou plusieurs membres de l'organe de direction de l'opérateur de marché, du marché réglementé, de l'établissement de crédit, de l'entreprise d'investissement ou pour toute autre personne physique dont la res-

ponsabilité est engagée, d'exercer des fonctions de gestion dans des opérateurs de marché, des marchés réglementés, des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement ;

5. la suspension ou l'exclusion d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement en tant que membre, participant ou utilisateur d'une plate-forme de négociation ;
6. dans le cas d'une personne morale, des amendes administratives maximales de 5.000.000 euros, ou jusqu'à 10 pour cent du chiffre d'affaires annuel total réalisé par cette personne morale selon les derniers comptes disponibles approuvés par l'organe de direction. Lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des comptes consolidés conformément à la directive 2013/34/UE, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant conformément aux actes législatifs comptables pertinents, tel qu'il ressort des derniers comptes consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime ;
7. dans le cas d'une personne physique, des amendes administratives maximales de 5.000.000 euros ;
8. des amendes administratives d'un montant maximal de deux fois l'avantage retiré de la violation, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux prévus aux points 6 et 7.

Art. 48. Exercice des pouvoirs d'infliger des sanctions ou mesures administratives

La CSSF, lorsqu'elle détermine le type et le niveau d'une sanction ou mesure administrative imposée en vertu de l'article 47, tient compte de toutes les circonstances pertinentes, et notamment, le cas échéant :

1. de la gravité et de la durée de la violation ;
2. du degré de responsabilité de la personne physique ou morale responsable de la violation ;
3. de la situation financière de la personne physique ou morale en cause, telle qu'elle ressort en particulier du chiffre d'affaires total de la personne morale en cause, ou des revenus annuels et des actifs nets de la personne physique en cause ;
4. de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne physique ou morale en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ;
5. des préjudices subis par des tiers du fait de la violation, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ;
6. du degré de coopération de la personne physique ou morale en cause avec la CSSF, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution des gains obtenus ou des pertes évitées par cette personne ;
7. des violations antérieures commises par la personne physique ou morale en cause ;
8. des mesures prises par la personne responsable de la violation pour éviter sa répétition.

Art. 49. Publication des décisions

(1) La CSSF publie toute décision imposant une sanction ou une mesure administrative pour cause de violation de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014 sur son site internet sans délai excessif après que la personne à qui la sanction a été infligée a été informée de cette décision. Cette publication comprend au moins des informations sur le type et la nature de la violation commise et sur l'identité de la personne responsable. Cette obligation ne s'applique pas aux décisions imposant des mesures dans le cadre d'une enquête.

Cependant, si la publication de l'identité des personnes morales ou des données à caractère personnel des personnes physiques est jugée disproportionnée par la CSSF à l'issue d'une évaluation au cas par cas, ou si une telle publication compromet la stabilité des marchés financiers ou une enquête en cours, la CSSF :

1. diffère la publication de la décision imposant la sanction ou mesure jusqu'au moment où les motifs de la non-publication cessent d'exister ;
2. publie la décision imposant la sanction ou mesure de manière anonyme, si une telle publication anonyme garantit une réelle protection des données à caractère personnel en cause ;
3. ne publie pas la décision d'imposer une sanction ou une mesure, lorsque les options envisagées aux points 1 et 2 sont jugées insuffisantes :

- a) pour éviter que la stabilité des marchés financiers ne soit compromise ; ou
- b) pour garantir la proportionnalité de la publication de cette décision, lorsque les mesures concernées sont jugées mineures.

Au cas où il est décidé de publier une sanction ou mesure de manière anonyme, la publication des données pertinentes peut être différée pendant une période raisonnable s'il est prévu que, au cours de cette période, les motifs de la publication anonyme cesseront d'exister.

Lorsque la CSSF rend publique une mesure ou sanction administrative, elle en informe en même temps l'AEMF.

(2) Lorsque la décision d'imposer une sanction ou une mesure fait l'objet d'un recours, la CSSF publie aussi immédiatement cette information sur son site internet, ainsi que toute information ultérieure sur le résultat dudit recours. En outre, toute décision qui annule une décision précédente imposant une sanction ou une mesure est elle aussi publiée.

(3) La CSSF maintient toute publication au titre du présent article sur son site internet pendant une période de cinq ans. Les données à caractère personnel figurant dans une telle publication ne sont maintenues sur le site internet de la CSSF que pendant une période maximale de douze mois.

La CSSF informe l'AEMF de toutes les sanctions administratives imposées mais non publiées, conformément au paragraphe 1^{er}, point 3, y compris tout recours contre celles-ci et le résultat dudit recours.

(4) La CSSF fournit chaque année à l'AEMF des informations agrégées sur l'ensemble des sanctions et mesures visées aux paragraphes 1^{er} et 2. Cette obligation ne n'applique pas aux mesures prises dans le cadre d'une enquête.

Art. 50. *Secret professionnel de la CSSF*

(1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la CSSF, ainsi que les réviseurs d'entreprises agréés ou experts mandatés par la CSSF, 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 qu'ils ne peuvent divulguer aucune information confidentielle qu'ils ont reçue à titre professionnel, excepté sous une forme résumée ou agrégée de façon à ce qu'aucune personne exploitant une plate-forme de négociation, aucun marché réglementé, MTF, OTF ou toute autre personne concernée ou tout autre système concerné ne puisse être identifié, sans préjudice des exigences du droit pénal ou fiscal national ou des autres dispositions de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014.

(2) Lorsqu'une personne exploitant une plate-forme de négociation agréée au Luxembourg ou le marché réglementé lui-même est soumis à une mesure d'assainissement ou à une procédure de liquidation, la CSSF, ainsi que les réviseurs d'entreprises agréés ou experts mandatés par la CSSF, 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 exigences du droit pénal ou fiscal national, la CSSF peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues en vertu de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014 pour l'exercice des fonctions qui lui incombent en vertu de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014 ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions.

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

(4) Toute information confidentielle reçue, échangée ou transmise par la CSSF en vertu de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014 est soumise aux exigences de secret professionnel prévues au présent article.

Toutefois, le présent article n'empêche pas la CSSF d'échanger des informations confidentielles avec d'autres autorités compétentes ou de leur transmettre des informations confidentielles conformé-

ment à la présente loi ou au règlement (UE) n° 600/2014 et aux autres dispositions légales régissant le secret professionnel de la CSSF.

Sans préjudice des dispositions des articles 52, paragraphe 3, et 53, paragraphe 4, la divulgation par la CSSF 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'autre autorité, de l'organisme ou de la personne ayant communiqué les informations à la CSSF.

Art. 51. *Coopération de la CSSF avec les autorités compétentes d'autres Etats membres et l'AEMF*

(1) La CSSF coopère avec les autorités compétentes d'autres Etats membres lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers et aux fins de l'application de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi et par le règlement (UE) n° 600/2014.

La CSSF prête son concours aux autorités compétentes d'autres Etats membres notamment en coopérant dans le cadre d'enquêtes ou d'activités de surveillance en vertu des paragraphes 7 et 9 et en échangeant des informations en vertu de l'article 52. Elle prend les mesures administratives et organisationnelles nécessaires pour faciliter l'assistance prévue au présent paragraphe.

La CSSF peut également coopérer avec les autorités compétentes d'autres Etats membres en vue de faciliter le recouvrement des amendes. Les frais de recouvrement autres que ceux liés au fonctionnement de la CSSF sont à charge de l'autorité requérante.

(2) Lorsque, compte tenu de la situation des marchés de valeurs mobilières au Luxembourg, les activités d'une plate-forme de négociation agréée 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 cette plate-forme 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 CSSF prend des mesures appropriées en vue de la mise en place de dispositifs de coopération proportionnés avec l'autorité compétente de l'Etat membre qui a agréé cette plate-forme de négociation.

(3) Lorsque les activités d'une plate-forme de négociation agréée 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 à la plate-forme luxembourgeoise 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 CSSF prend des mesures appropriées en vue de la mise en place de dispositifs de coopération proportionnés avec l'autorité compétente de l'Etat membre concerné.

(4) La CSSF peut coopérer avec les autorités compétentes d'autres Etats membres, à la demande de celles-ci, 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 CSSF 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 ou du règlement (UE) n° 600/2014, 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 concernée et l'AEMF d'une manière aussi circonstanciée que possible.

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

(6) Sans préjudice des paragraphes 1^{er} et 5, la CSSF notifie à l'AEMF et aux autorités compétentes d'autres Etats membres :

1. toute demande visant à réduire le volume d'une position ou d'une exposition conformément à l'article 45, paragraphe 2, point 15 ;

2. toute limite imposée à la faculté des personnes de souscrire un instrument dérivé sur matières premières conformément à l'article 45, paragraphe 2, point 16.

La notification comprend, le cas échéant, les éléments de la demande ou de la requête introduite au titre de l'article 45, paragraphe 2, point 10, notamment l'identité de la ou des personnes auxquelles elle a été adressée et les motifs de la demande ou de la requête, ainsi que la teneur des limites imposées en vertu de l'article 45, paragraphe 2, point 16, notamment la personne concernée, les instruments financiers concernés, les éventuelles limites concernant la taille des positions que la personne peut détenir à tout moment, les dérogations éventuellement accordées conformément à l'article 57 et les motifs de ces dérogations.

Les notifications sont effectuées au plus tard 24 heures avant la prise d'effet prévue des actions ou des mesures. Exceptionnellement, la CSSF peut procéder à la notification moins de 24 heures avant la prise d'effet prévue de la mesure lorsqu'un préavis de 24 heures n'est pas possible.

Lorsque la CSSF reçoit une notification comparable de la part de l'autorité compétente d'un autre Etat membre, elle peut prendre des mesures conformément à l'article 45, paragraphe 2, point 15 ou 16, si elle estime que cette mesure est nécessaire pour atteindre l'objectif de l'autre autorité compétente. La CSSF annonce également conformément au présent paragraphe si elle a l'intention de prendre des mesures.

Lorsqu'une action au titre de l'alinéa 1^{er}, point 1 ou 2, concerne des produits énergétiques de gros, la CSSF informe également l'Institut Luxembourgeois de Régulation et l'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie (ACER) instituée par le règlement (CE) n° 713/2009 du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 instituant une agence de coopération des régulateurs de l'énergie.

(7) La CSSF peut demander la coopération de l'autorité compétente d'un autre Etat membre dans le cadre d'une activité de surveillance ou aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête.

La CSSF peut référer à l'AEMF les situations où une demande liée à une activité de surveillance, de vérification sur place ou d'enquête telle que prévue à l'alinéa 1^{er} a été rejetée ou n'a pas été suivie d'effet dans un délai raisonnable.

Lorsque la CSSF 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 d'entreprises agréé ou un expert, soit en permettant à l'autorité requérante d'y procéder elle-même, sous réserve des dispositions du paragraphe 8.

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

1. une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois ; ou
2. ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg.

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

(9) La CSSF 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 CSSF 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 ou participants à distance d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre, l'autorité compétente de cet Etat membre peut, aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête telles que visées à l'article 80 de la directive 2014/65/UE, s'adresser directement à eux, pour autant qu'elle en informe au préalable la CSSF.

(10) En ce qui concerne les quotas d'émission, la CSSF coopère avec les organismes publics compétents pour la surveillance des marchés au comptant et des marchés aux enchères et les autorités

compétentes, administrateurs de registre et autres organismes publics chargés du contrôle de conformité au titre de la directive 2003/87/CE, afin de pouvoir obtenir une vue globale des marchés des quotas d'émission.

(11) En ce qui concerne les instruments dérivés sur matières premières agricoles, la CSSF informe les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (UE) n° 1308/2013 et coopère avec les instances publiques en question.

(12) La CSSF coopère avec l'AEMF aux fins de la présente loi, conformément au règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision no 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 1095/2010 ».

Art. 52. Echange d'informations entre la CSSF et les autorités compétentes d'autres Etats membres

(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 50 de la présente loi, la CSSF échange sans délai avec les autorités compétentes d'autres Etats membres les informations nécessaires pour l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers découlant de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014.

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

1. les informations communiquées doivent être nécessaires à l'accomplissement de la mission de l'autorité compétente qui les reçoit ;
2. les informations communiquées tombent sous le secret professionnel de l'autorité compétente qui les reçoit ; et
3. l'autorité compétente qui reçoit des informations de la part de la CSSF ne peut les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles lui ont été communiquées et doit être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Lorsque la CSSF communique des informations à des autorités compétentes d'autres Etats membres en vertu de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014, elle peut indiquer, au moment de la communication, que ces informations ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, auquel cas ces informations peuvent être échangées uniquement aux fins pour lesquelles la CSSF a donné son accord.

(2) La CSSF peut demander à l'autorité compétente d'un autre Etat membre de lui communiquer les informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission de surveillance des marchés d'instruments financiers découlant de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014.

La CSSF peut référer à l'AEMF les situations où une demande d'échange d'informations telle que prévue à l'alinéa 1^{er} a été rejetée ou n'a pas été suivie d'effet dans un délai raisonnable.

(3) Sans préjudice des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 50 de la présente loi, la CSSF peut transmettre les informations qu'elle a reçues au titre du paragraphe 2 et des articles 53 et 55 aux autorités compétentes d'autres Etats membres désignées conformément à l'article 67, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE. La transmission par la CSSF d'informations qu'elle a reçues de la part d'autorités compétentes d'autres Etats membres est subordonnée au consentement exprès des autorités compétentes concernées et est limitée aux fins pour lesquelles ces autorités ont donné leur consentement, sauf si les circonstances le justifient. Dans ce dernier cas, la CSSF en informe immédiatement l'autorité compétente qui lui a communiqué les informations transmises.

(4) La CSSF ne peut utiliser les informations confidentielles reçues en application du paragraphe 2 et des articles 53 et 55 que dans l'exercice de ses fonctions, notamment :

1. pour s'assurer du bon fonctionnement des plates-formes de négociation ;
2. pour infliger des sanctions ;
3. dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la CSSF ;
4. dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre des décisions de la CSSF.

(5) Le présent article et les articles 50 et 53 ne font pas obstacle à ce que la CSSF transmette à l'AEMF, au comité du risque systémique, au Comité européen du risque systémique, ainsi qu'à la Banque centrale du Luxembourg, aux banques centrales des autres 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.

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

1. une procédure judiciaire est déjà engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois ; ou
2. ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg.

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

Art. 53. *Coopération et échange d'informations avec les autorités de surveillance de pays tiers*

(1) La CSSF peut coopérer avec les autorités de surveillance de pays tiers lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance des marchés d'instruments financiers et aux fins de l'application de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014, dans les limites prévues par ledit règlement et par la présente loi et en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi.

La CSSF peut prêter son concours aux autorités de surveillance de pays tiers notamment en coopérant dans le cadre d'enquêtes ou d'activités de surveillance en vertu du paragraphe 2 et en échangeant des informations en vertu du paragraphe 3.

(2) La CSSF peut demander à une autorité de surveillance d'un pays tiers de mener une enquête ou une vérification sur place sur le territoire de l'autorité de surveillance en question. Elle peut demander à l'autorité de surveillance en question de pouvoir participer directement par l'intermédiaire de ses agents à l'enquête ou à la vérification sur place.

Lorsque la CSSF reçoit une demande de la part d'une autorité de surveillance d'un pays tiers de mener une enquête ou une vérification sur place au Luxembourg, 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 d'entreprises agréé ou un expert, sous réserve des dispositions de l'alinéa 3. Elle peut autoriser, sur demande, certains agents de l'autorité requérante à l'accompagner lors de l'enquête ou de la vérification sur place. Cependant, l'enquête ou la vérification sur place est intégralement placée sous le contrôle de la CSSF. Si la CSSF n'est pas en mesure de donner suite à de telles demandes, elle en informe l'autorité de surveillance qui a présenté la demande.

La CSSF peut refuser de procéder à une enquête ou à une vérification sur place au titre d'une demande présentée par une autorité de surveillance d'un pays tiers ou peut ne pas autoriser les agents de l'autorité de surveillance requérante à l'accompagner, lorsque :

1. une procédure judiciaire est déjà engagée au Luxembourg pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois ;
2. ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg ;
3. l'autorité requérante n'accorde pas le même droit à la CSSF ;
4. le secret professionnel de l'autorité requérante n'offre pas des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise ; ou
5. cette enquête ou vérification sur place est susceptible de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'Etat luxembourgeois.

(3) Sans préjudice des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de l'article 50 de la présente loi, la CSSF peut communiquer les informations requises aux autorités de surveillance de pays tiers aux fins visées au paragraphe 1^{er}. Lorsque la CSSF reçoit une demande d'information, elle prend, le cas échéant, les mesures nécessaires pour recueillir l'information demandée. Si la CSSF n'est pas en mesure de fournir l'information demandée, elle en informe l'autorité de surveillance qui a présenté la demande.

La communication d'informations par la CSSF à une autorité de surveillance d'un pays tiers en vertu du présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes :

1. les informations communiquées sont nécessaires à l'accomplissement de la mission de l'autorité de surveillance qui les reçoit ;
2. les informations communiquées tombent sous le secret professionnel de l'autorité de surveillance qui les reçoit. Le secret professionnel de cette autorité doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise ; et
3. l'autorité de surveillance qui reçoit des informations de la part de la CSSF ne peut les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles lui ont été communiquées et doit être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Par ailleurs, la CSSF peut refuser de donner suite à une demande d'informations émanant d'une autorité de surveillance d'un pays tiers lorsque :

1. une procédure judiciaire est déjà engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les tribunaux luxembourgeois ;
2. ces personnes ont déjà été définitivement jugées pour les mêmes faits au Luxembourg ;
3. cette autorité n'accorde pas le même droit d'information à la CSSF ;
4. 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
5. les conditions de l'alinéa 2 ne sont pas remplies.

(4) Sans préjudice des obligations lui incombant dans le cadre de procédures judiciaires à caractère pénal, la CSSF peut uniquement utiliser les informations reçues au titre du présent article pour l'exercice de ses fonctions telles que définies dans la présente loi et dans le règlement (UE) n° 600/2014 et dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à cet exercice. Toutefois, si l'autorité de surveillance du pays tiers communiquant l'information y consent, la CSSF peut utiliser l'information reçue à d'autres fins ou la transmettre à une autorité compétente d'un Etat membre ou une autorité de surveillance d'un pays tiers.

(5) Lorsque la CSSF 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 ou du règlement (UE) n° 600/2014, sont ou ont été commis dans un pays tiers par des entités qui ne sont pas soumises à surveillance, elle peut en informer l'autorité de surveillance du pays tiers concerné.

Lorsque la CSSF reçoit une information comparable de la part d'une autorité de surveillance d'un pays tiers, elle prend les mesures appropriées. Elle peut communiquer à l'autorité de surveillance qui l'a informée les résultats de son intervention et, dans la mesure du possible, l'informe des principaux développements provisoires de son action.

(6) La CSSF peut conclure des accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités ou organismes de pays tiers pour autant que l'accord de coopération assujettit l'échange d'informations au moins aux conditions et modalités prévues au paragraphe 3, alinéas 2 et 3, et que l'échange d'informations est destiné à l'exécution des tâches de ces autorités ou organismes.

Le transfert de données à caractère personnel vers un pays tiers s'effectue conformément à la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel.

Art. 54. Mesures conservatoires à disposition de la CSSF en tant qu'Etat membre d'accueil

(1) Lorsque la CSSF 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 de la présente loi, la CSSF en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de ce marché réglementé.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du 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 CSSF, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du 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 ledit marché réglementé de mettre ses dispositifs à la disposition de membres ou participants à distance établis au Luxembourg. La CSSF informe sans délai excessif la Commission européenne et l'AEMF de l'adoption de telles mesures.

En outre, la CSSF peut en référer à l'AEMF, qui peut agir dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010.

(2) Lorsque la CSSF 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 ou un OTF, 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 de la présente loi, la CSSF en fait part à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel cet établissement de crédit, cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché est admis à exploiter un MTF ou un OTF.

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 un OTF, 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 CSSF, 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 ou un OTF, prend toutes les mesures appropriées requises pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs. Cela inclut la possibilité d'empêcher ledit établissement de crédit, entreprise d'investissement ou opérateur de marché de mettre ses dispositifs à la disposition de membres ou de participants à distance établis au Luxembourg. La CSSF informe sans délai excessif la Commission européenne et l'AEMF de l'adoption de telles mesures.

En outre, la CSSF peut en référer à l'AEMF, qui peut agir dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010.

(3) Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement admis dans un autre Etat membre à exploiter un MTF ou un OTF, exploite un MTF ou un OTF au Luxembourg par voie d'une succursale, et que la CSSF a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'il viole les obligations qui lui incombent en vertu de la présente loi, la CSSF peut prendre des mesures conservatoires conformément à l'article 46, paragraphe 1^{er}, alinéas 3 et 4, ou paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(4) La CSSF doit dûment justifier et communiquer à l'établissement de crédit, à l'entreprise d'investissement, à l'opérateur de marché ou au marché réglementé toute mesure prise en application des paragraphes 1^{er} à 3, qui comporte des sanctions ou des restrictions à leurs activités.

Art. 55. Relations entre la CSSF et les réviseurs d'entreprises

(1) Le réviseur d'entreprises agréé, s'acquittant sur un marché réglementé d'une mission de contrôle des documents comptables annuels ou de toute autre mission légale, est tenu de signaler à la CSSF rapidement tout fait ou décision concernant ledit marché, lorsque ce fait ou cette décision pourrait :

1. constituer une violation grave des conditions de l'agrément ou des règles qui régissent l'exercice de l'activité du marché réglementé, telles que prévues au chapitre II ;
2. porter atteinte à la continuité de l'exploitation du marché réglementé ; ou

3. entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserves y relatives.

Le réviseur d'entreprises agréé est en outre tenu d'informer rapidement la CSSF, dans l'accomplissement des missions visées à l'alinéa 1^{er} sur un marché réglementé, de tout fait ou décision concernant ce marché et répondant aux critères énumérés à l'alinéa 1^{er}, dont il a eu connaissance en s'acquittant du contrôle des documents comptables annuels ou d'une autre mission légale auprès d'une autre entreprise liée à ce marché par un lien étroit.

(2) La divulgation de bonne foi à la CSSF par un réviseur d'entreprises agréé de faits ou décisions visés au paragraphe 1^{er} ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni une violation d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations imposée contractuellement ou par la loi et n'entraîne de responsabilité d'aucune sorte pour le réviseur d'entreprises agréé. Ces faits ou décisions sont également divulgués simultanément à l'organe de direction de l'opérateur de marché, à moins qu'un motif impérieux ne s'y oppose.

Chapitre VIII – Dispositions diverses

Section I^{re} – Limites de position, contrôle de gestion des positions sur les instruments dérivés sur matières premières et déclaration de positions

Art. 56. Champ d'application

La présente section s'applique aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement, aux opérateurs de marché, aux PSCD, aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement au moyen de l'établissement d'une succursale dans l'Union européenne, ainsi qu'aux personnes visées à l'article 2 de la directive 2014/65/UE.

Art. 57. Limites de position et contrôle en matière de gestion des positions sur instruments dérivés sur matières premières

(1) La CSSF établit et applique, en vertu de l'article 45, paragraphe 2, point 16, des limites de position sur la taille d'une position nette qu'une personne peut détenir à tout moment sur les instruments dérivés sur matières premières négociées sur des plates-formes de négociation exploitées au Luxembourg et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents, conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'AEMF. Les limites sont fixées sur la base de toutes les positions détenues par une personne visée à l'article 56 et de celles détenues en son nom au niveau agrégé d'un groupe afin de :

1. prévenir les abus de marché ;
2. favoriser une cotation ordonnée et un règlement efficace, y compris en évitant les positions faussant le marché, et en veillant en particulier à la convergence entre les prix des instruments dérivés pendant le mois de livraison et les prix au comptant de la matière première sous-jacente, sans préjudice de la détermination des prix sur le marché pour les matières premières sous-jacentes.

Les limites de position ne s'appliquent pas aux positions détenues par ou au nom d'une entité non financière et dont la contribution à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale de cette entité non financière peut être objectivement mesurée.

(2) Les limites de position comportent des seuils quantitatifs clairs concernant la taille maximale d'une position sur un instrument dérivé sur matières premières qu'une personne visée à l'article 56 peut détenir.

(3) La CSSF fixe des limites pour chaque contrat dérivé sur matières premières négocié sur des plates-formes de négociation exploitées au Luxembourg en s'appuyant sur la méthodologie de calcul déterminée par l'AEMF. Cette limite de position inclut les contrats de gré à gré économiquement équivalents.

La CSSF révisé les limites de positions en cas de modification significative de la quantité livrable ou des positions ouvertes ou de tout autre changement significatif sur le marché, en s'appuyant sur sa détermination de la quantité livrable et des positions ouvertes et fixe de nouveau la limite de position conformément à la méthodologie de calcul élaborée par l'AEMF.

(4) La CSSF notifie à l'AEMF les limites exactes de positions qu'elle entend fixer conformément à la méthodologie de calcul établie par l'AEMF. La CSSF modifie les limites de position selon l'avis rendu par l'AEMF conformément à l'article 57, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE, ou fournit à celle-ci une justification expliquant pourquoi cette modification n'est pas jugée nécessaire. Lorsque la CSSF impose des limites contraires à un avis rendu par l'AEMF, elle publie immédiatement sur son site internet un communiqué expliquant en détail les raisons de sa démarche.

(5) Lorsque le même instrument dérivé sur matières premières est négocié dans des volumes significatifs sur des plates-formes de négociation dans plus d'un Etat membre et que la CSSF est l'autorité compétente de la plate-forme de négociation connaissant le plus grand volume de négociation (ci-après, « l'autorité compétente centrale »), la CSSF fixe la limite de position unique à appliquer à toutes les négociations de cet instrument. La CSSF, en sa qualité d'autorité compétente centrale, consulte les autorités compétentes de plates-formes de négociation situées dans d'autres Etats membres sur lesquelles cet instrument dérivé est négocié dans des volumes significatifs au sujet de la limite de position unique à appliquer et de toute révision de cette limite de position unique.

Lorsque la CSSF est l'autorité compétente pour une plate-forme de négociation sur laquelle un instrument dérivé sur matières premières est négocié dans des volumes significatifs sans pourtant être l'autorité compétente centrale pour cet instrument, elle contribue à l'élaboration de la limite de position unique à appliquer et à toute révision de celle-ci. Lorsqu'elle est en désaccord avec la limite de position unique appliquée par l'autorité compétente centrale, elle expose par écrit, de façon exhaustive et détaillée, les motifs pour lesquels elle considère que les exigences visées au paragraphe 1^{er} ne sont pas satisfaites.

La CSSF, en sa qualité d'autorité compétente d'une plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument dérivé sur matières premières est négocié ou d'autorité compétente des détenteurs de position sur l'instrument dérivé sur matières premières, prend des mesures appropriées en vue de la mise en place d'accords de coopération avec les autorités compétentes des plates-formes de négociation sur lesquelles le même instrument dérivé sur matières premières est négocié et avec les autorités compétentes des détenteurs de position sur cet instrument dérivé sur matières premières, comprenant l'échange de données pertinentes entre elles afin de permettre le suivi et la mise en œuvre des limites de position uniques.

(6) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sur laquelle sont négociés des instruments dérivés sur matières premières appliquent des contrôles en matière de gestion des positions. A cette fin, ils doivent pouvoir :

1. surveiller les positions ouvertes des personnes visées à l'article 56 ;
2. accéder aux informations, y compris à tout document pertinent, des personnes visées à l'article 56 concernant le volume et la finalité d'une position ou d'une exposition prise, aux informations concernant les bénéficiaires effectifs ou les bénéficiaires sous-jacents, tout arrangement relatif à une action de concert et tout actif ou passif connexe sur le marché sous-jacent ;
3. exiger d'une personne visée à l'article 56 qu'elle clôture ou réduise une position, de manière temporaire ou permanente, selon le cas, et prendre unilatéralement une action appropriée pour obtenir la clôture ou la réduction de cette position si la personne concernée ne donne pas suite à cette demande ; et
4. le cas échéant, exiger d'une personne visée à l'article 56 de réinjecter de la liquidité sur le marché à un prix et à un volume fixés d'un commun accord de manière temporaire dans l'intention expresse d'atténuer les effets d'une position importante ou dominante.

(7) Les limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions sont transparents et non discriminatoires, mentionnent la manière dont ils s'appliquent aux personnes visées à l'article 56 et tiennent compte de la nature et de la composition des participants du marché ainsi que de l'usage que ces derniers font des contrats soumis à négociation.

(8) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg informent la CSSF du détail des contrôles en matière de gestion des positions.

La CSSF transmet ces informations ainsi que le détail des limites de position qu'elle a établies à l'AEMF.

(9) La CSSF n'impose pas de limites plus restrictives que celles adoptées en vertu du paragraphe 1^{er} conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'AEMF, sauf si, exceptionnellement, de telles limites sont objectivement justifiées et proportionnées compte tenu de la liquidité du marché spécifique et dans l'intérêt du fonctionnement ordonné du marché. La CSSF publie sur son site internet le détail des limites de position plus restrictives qu'elle a décidé d'imposer. Celles-ci s'appliquent pendant une période initiale de six mois maximum à compter de la date de leur publication sur le site internet de la CSSF. Les limites de position plus restrictives peuvent être reconduites pour des périodes ne dépassant pas six mois à la fois, si les circonstances qui les justifient se maintiennent. Les limites de position plus restrictives qui ne sont pas reconduites à l'issue de cette période de six mois expirent automatiquement.

Lorsque la CSSF décide d'imposer des limites de position plus restrictives, elle notifie l'AEMF. La notification contient la motivation de la décision d'imposer des limites de position plus restrictives.

Lorsque la CSSF impose des limites contraires à un avis rendu par l'AEMF, elle publie immédiatement sur son site internet un communiqué expliquant en détail les raisons de sa démarche.

Art. 58. Rapports sur les positions par catégorie de détenteurs de positions

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sur laquelle sont négociés des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci :

1. rendent public un rapport hebdomadaire contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes visées au paragraphe 4 pour les différents instruments financiers dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur leurs plates-formes de négociation, mentionnant le nombre de positions longues et courtes détenues par ces catégories, les variations qu'ont connues celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes visées à l'article 56 détenant une position dans chaque catégorie, conformément au paragraphe 4. Ils communiquent ce rapport à la CSSF et à l'AEMF ; et
2. fournissent à la CSSF, au moins une fois par jour, une ventilation complète des positions détenues par chaque personne visée à l'article 56, y compris les membres ou participants et leurs clients, sur cette plate-forme de négociation.

L'obligation énoncée à l'alinéa 1^{er}, point 1, ne s'applique que lorsqu'à la fois le nombre de personnes visées à l'article 56 et les positions ouvertes de celles-ci dépassent les seuils minimaux.

Les rapports visés à l'alinéa 1^{er}, point 1, mentionnent le nombre de positions longues et courtes par catégorie de personnes visée au paragraphe 4, toutes les variations qu'ont connu celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes visées à l'article 56 par catégorie.

Les rapports visés à l'alinéa 1^{er}, point 1, établissent aussi une distinction entre:

1. les positions identifiées comme positions qui réduisent, de manière objectivement mesurable, les risques directement liés aux activités commerciales ; et
2. les autres positions.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement négociant des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci en dehors d'une plate-forme de négociation fournissent, au moins une fois par jour, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation où l'instrument dérivé sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci est négocié, ou à l'autorité compétente centrale lorsque l'instrument dérivé sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci est négocié dans des volumes significatifs sur des plates-formes de négociation situées dans plus d'un Etat membre, une ventilation complète des positions qu'ils ont prises sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur une plate-forme de négociation et sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents, ainsi que de celles de leurs clients et des clients de ces clients jusqu'au client final, conformément à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 et, le cas échéant, à l'article 8 du règlement (UE) n° 1227/2011.

Les ventilations visées à l'alinéa 1^{er} établissent une distinction entre :

1. les positions identifiées comme positions qui réduisent, de manière objectivement mesurable, les risques directement liés aux activités commerciales ; et
2. les autres positions.

(3) Afin de permettre le contrôle du respect de l'article 57, paragraphe 1^{er}, les membres ou participants de marchés réglementés, de MTF, et les clients d'OTF, communiquent à l'établissement de crédit, à l'entreprise d'investissement ou à l'opérateur de marché exploitant cette plate-forme de négociation au Luxembourg, les détails de leurs propres positions détenues via des contrats négociés sur cette plate-forme de négociation sur une base quotidienne, ainsi que de celles de leurs clients et des clients de ces clients jusqu'au client final.

(4) Les personnes visées à l'article 56 détenant des positions sur un instrument dérivé sur matières premières, sur des quotas d'émission ou sur des instruments dérivés sur ceux-ci sont classés par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant cette plate-forme de négociation au Luxembourg, compte tenu de la nature de leur activité principale et de tout agrément applicable, dans l'une des catégories suivantes :

1. entreprises d'investissement ou établissements de crédit ;
2. organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sens de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte) ou gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ;
3. autres établissements financiers, y compris les entreprises d'assurance et les entreprises de réassurance au sens de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (refonte), ainsi que les institutions de retraite professionnelle au sens de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle ;
4. entreprises commerciales ; ou
5. dans le cas des quotas d'émissions ou des instruments dérivés sur ceux-ci, opérateurs soumis à des obligations de conformité en vertu de la directive 2003/87/CE.

Section II – Trading algorithmique et accès électronique direct

Art. 59. Champ d'application

La présente section s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux personnes visées à l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettres a), e), i) et j), de la directive 2014/65/UE qui sont membres ou participants de marchés réglementés ou de MTF opérés ou exploités au Luxembourg.

Art. 60. Trading algorithmique et accès électronique direct

(1) Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui recourent au trading algorithmique disposent de systèmes et contrôles des risques efficaces et adaptés à leur activité pour garantir que leurs systèmes de négociation sont résilients et ont une capacité suffisante, qu'ils sont soumis à des seuils et limites de négociation appropriés et qu'ils préviennent l'envoi d'ordres erronés ou tout autre fonctionnement des systèmes susceptible de donner naissance ou de contribuer à une perturbation du marché. Elles disposent également de systèmes et contrôles des risques efficaces pour garantir que leurs systèmes de négociation ne peuvent être utilisés à aucune fin contraire au règlement (UE) n° 596/2014 ou aux règles d'une plate-forme de négociation à laquelle elles sont connectées. Elles disposent enfin de plans de continuité des activités efficaces pour faire face à toute défaillance de leurs systèmes de négociation et veillent à ce que leurs systèmes soient entièrement testés et convenablement suivis de manière à garantir qu'ils satisfont aux exigences du présent paragraphe.

(2) Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui recourent au trading algorithmique le notifient à la CSSF et, lorsqu'elle est distincte de la CSSF, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle elles recourent au trading algorithmique en tant que membre ou participant de la plate-forme de négociation.

Les personnes visées à l'article 59 établies dans d'autres Etats membres qui recourent, en tant que membre ou participant, au trading algorithmique sur une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg le notifient à la CSSF en sa capacité d'autorité compétente de la plate-forme de négociation.

La CSSF peut demander aux personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui recourent au trading algorithmique de fournir, de façon régulière ou ponctuelle, une description de la nature de leurs stratégies de trading algorithmique et des informations détaillées sur les paramètres de négociation ou les limites auxquelles le système est soumis, sur les principaux contrôles de conformité et des risques mis en place pour garantir que les conditions prévues au paragraphe 1^{er} sont remplies et sur les tests conduits sur leurs systèmes. La CSSF peut, à tout moment, demander à ces personnes des informations complémentaires sur leur trading algorithmique et sur les systèmes utilisés pour celui-ci.

La CSSF, en sa capacité d'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle une personne visée à l'article 59 établie dans un autre Etat membre recourt, en tant que membre ou participant de la plate-forme de négociation, au trading algorithmique, peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de ladite personne les informations que cette autorité reçoit de ladite personne conformément à l'article 17, paragraphe 2, alinéa 2, de la directive 2014/65/UE.

La CSSF communique, à la demande de l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 recourent en tant que membre ou participant de la plate-forme de négociation au trading algorithmique, et sans délai excessif, les informations visées à l'alinéa 3 qu'elle reçoit de la part desdites personnes.

Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui recourent au trading algorithmique veillent à ce qu'un enregistrement soit gardé des activités visées au présent paragraphe et s'assurent que celui-ci soit suffisant pour permettre à la CSSF de vérifier leur conformité avec les exigences de la présente loi et de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les personnes établies dans un pays tiers qui, si elles étaient situées dans l'Union européenne seraient visées à l'article 59, qui recourent au trading algorithmique, en tant que membre ou participant d'une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg, s'assurent qu'elles peuvent mettre à la disposition de la CSSF des informations équivalentes à celles prévues au présent paragraphe, dans un format accepté par cette dernière, soit directement, soit par l'intermédiaire de leur autorité compétente.

Toute personne de droit luxembourgeois visée à l'article 59 qui met en œuvre une technique de trading algorithmique à haute fréquence tient, dans une forme validée, un registre précis et chronologique de tous les ordres qu'elle passe, y compris les annulations d'ordres, les ordres exécutés et les cotations sur des plates-formes de négociation, et le met à la disposition de la CSSF sur demande.

(3) Une personne visée à l'article 59 qui recourt au trading algorithmique pour la mise en œuvre d'une stratégie de tenue de marché, compte tenu de la liquidité, de la taille et de la nature du marché particulier et des caractéristiques de l'instrument négocié :

1. effectue cette tenue de marché en continu pendant une proportion déterminée des heures de négociation de la plate-forme de négociation, sauf circonstances exceptionnelles, avec pour résultat d'apporter à cette plate-forme de négociation de la liquidité de façon régulière et prévisible ;
2. conclut avec la plate-forme de négociation un accord écrit contraignant qui précise au minimum ses obligations conformément au point 1 ; et
3. dispose de systèmes et de contrôles efficaces pour s'assurer qu'elle respecte à tout moment les obligations qui lui incombent en vertu de l'accord visé au point 2.

(4) Aux fins du présent article et de l'article 7, une personne visée à l'article 59 qui recourt au trading algorithmique est considérée comme appliquant une stratégie de tenue de marché lorsque, en sa qualité de membre ou de participant à une ou plusieurs plates-formes de négociation, sa stratégie, lorsqu'elle négocie pour propre compte, implique l'affichage simultané des prix fermes et compétitifs à l'achat et à la vente pour des transactions de taille comparable relatifs à un ou plusieurs instruments financiers sur une plate-forme de négociation unique ou sur différentes plates-formes de négociation, avec pour résultat d'apporter de la liquidité du marché dans son ensemble de façon régulière et fréquente.

(5) Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui fournissent un accès électronique direct à une plate-forme de négociation disposent de systèmes et contrôles efficaces assurant que le caractère adéquat des clients utilisant ce service est dûment évalué et examiné, que ces clients sont empêchés de dépasser des seuils de négociation et de crédit préétablis appropriés, que les opérations effectuées par ces clients sont convenablement suivies et que des contrôles des risques appropriés préviennent toute négociation susceptible de créer des risques pour elles ou susceptible de donner naissance ou de contribuer à une perturbation du marché ou d'être contraire au règlement (UE) n° 596/2014 ou aux règles de la plate-forme de négociation. L'accès électronique direct sans ces contrôles est interdit.

Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui fournissent un accès électronique direct ont la responsabilité de veiller à ce que les clients qui utilisent ce service se conforment aux exigences de la présente loi et de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ainsi qu'aux règles de la plate-forme de négociation. Elles surveillent les transactions en vue de détecter toute violation desdites règles, toute condition de négociation de nature à perturber le marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché, qu'il y a lieu de signaler à la CSSF. Elles veillent à ce que soit conclu un accord écrit contraignant entre elles-mêmes et le client concerné portant sur les droits et obligations essentiels découlant de la fourniture de ce service et à ce que, dans le cadre dudit accord, elles demeurent responsables en vertu de la présente loi ou de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

(6) Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui fournissent un accès électronique direct à une plate-forme de négociation le notifient à la CSSF et, lorsqu'elle est distincte de la CSSF, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle elles fournissent cet accès.

Les personnes visées à l'article 59 établies dans d'autres Etats membres qui fournissent un accès électronique direct à une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg le notifient à la CSSF en sa capacité d'autorité compétente de la plate-forme de négociation.

La CSSF peut demander aux personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui fournissent un accès électronique direct à une plate-forme de négociation de lui fournir, de façon régulière ou ponctuelle, une description des systèmes et contrôles visés au paragraphe 5, alinéa 1^{er}, et la preuve qu'ils ont été appliqués.

La CSSF, en sa capacité d'autorité compétente de la plate-forme de négociation à laquelle une personne visée à l'article 59 établie dans un autre Etat membre fournit un accès électronique direct, peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de cette personne de lui communiquer les informations que cette autorité reçoit de la part de ladite personne, conformément à l'article 17, paragraphe 5, alinéa 4, de la directive 2014/65/UE.

La CSSF communique, à la demande de l'autorité compétente de la plate-forme de négociation à laquelle une personne de droit luxembourgeois visée à l'article 59 fournit un accès électronique direct, sans délai excessif les informations visées à l'alinéa 3 qu'elle reçoit de la part de ladite personne.

Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui fournissent un accès électronique direct à une plate-forme de négociation veillent à ce qu'un enregistrement soit gardé des activités visées aux paragraphes 5 et 6 et s'assurent que celui-ci soit suffisant pour permettre à la CSSF de vérifier leur conformité avec les exigences de la présente loi et de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les personnes établies dans un pays tiers qui, si elles étaient situées dans l'Union européenne seraient visées à l'article 59, qui fournissent un accès électronique direct à une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg s'assurent qu'elles peuvent mettre à la disposition de la CSSF des informations équivalentes à celles prévues au présent paragraphe, dans un format accepté par cette dernière, soit directement, soit par l'intermédiaire de leur autorité compétente.

(7) Les personnes de droit luxembourgeois visées à l'article 59 qui agissent comme membre compensateur général pour d'autres personnes disposent de systèmes et contrôles efficaces pour garantir que les services de compensation sont appliqués uniquement à des personnes appropriées, satisfaisant à des critères clairs, et que des exigences adéquates sont imposées à ces personnes afin de réduire les risques pour la personne visée à l'article 59 et le marché. Elles veillent à ce que soit conclu un accord écrit contraignant entre elles-mêmes et la personne concernée portant sur les droits et obligations essentiels découlant de la fourniture de ce service.

*Section III – Publication de données relatives à la qualité
de l'exécution des transactions*

Art. 61. Publication de données relatives à la qualité de l'exécution des transactions

Pour les instruments financiers soumis à l'obligation de négociation visée aux articles 23 et 28 du règlement (UE) n° 600/2014, les plates-formes de négociation et internalisateurs systématiques, et, pour les autres instruments financiers, les systèmes d'exécution, mettent à la disposition du public, sans frais, les données relatives à la qualité d'exécution des transactions au moins une fois par an. Ces rapports périodiques incluent des informations détaillées sur le prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution pour les différents instruments financiers.

*Section IV – Accès aux systèmes de contrepartie centrale,
de compensation et de règlement*

Art. 62. Accès aux systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement

Sans préjudice des titres III, IV ou V du règlement (UE) n° 648/2012, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement d'autres Etats membres ont le droit d'accéder directement et indirectement 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 direct et indirect desdits établissements de crédit et entreprises d'investissement à ces systèmes est soumis aux mêmes critères non discriminatoires, transparents et objectifs que ceux qui s'appliquent aux membres ou aux participants luxembourgeois. L'utilisation desdits systèmes n'est pas limitée à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers effectuées sur une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg.

Section V – Marchés à terme

Art. 63. 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, un OTF, ou où l'une des parties est un professionnel de la finance au sens de la loi modifiée 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.

Section VI – Disposition fiscale

Art. 64. Exemption fiscale

Les transactions sur les marchés réglementés agréés au Luxembourg et sur les MTF et les OTF exploités au Luxembourg sont exemptes de tout impôt ou taxe, à l'exception de la taxe sur la valeur ajoutée.

Section VII – Voies de recours

Art. 65. Droit de recours

Les décisions de la CSSF prises en vertu de la présente loi peuvent être déférées, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

TITRE II

Dispositions modificatives, abrogatoires, transitoires et finales**Chapitre I^{er} – Dispositions modificatives***Section I^{re} – Modification de la loi modifiée du 5 avril 1993
relative au secteur financier*

Art. 66. L'article 1^{er} de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié comme suit :

1. Il est inséré un nouveau point *1bis* qui prend la teneur suivante :

« *1bis* » « accès électronique direct » : un accès électronique direct au sens de l'article 1^{er}, point 1, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;
2. Il est inséré un nouveau point *1ter* qui prend la teneur suivante :

« *1ter* » « APA » (« *approved publication arrangement* ») ou « dispositif de publication agréé » : toute personne au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 52, 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, dénommée ci-après « directive 2014/65/UE », autorisée à fournir un service de publication de rapports de négociation, pour le compte d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit, conformément aux articles 20 et 21 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, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 600/2014 ». Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à l'article 29-12 ; » ;
3. Il est inséré un nouveau point *1quater* qui prend la teneur suivante :

« *1quater* » « ARM » (« *approved reporting mechanism* ») ou « mécanisme de déclaration agréé » : toute personne au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 54, de la directive 2014/65/UE, autorisée à fournir à des entreprises d'investissement ou des établissements de crédit un service de déclaration détaillée des transactions aux autorités compétentes ou à l'Autorité européenne des marchés financiers. Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à l'article 29-14 ; » ;
4. Au point 2, les mots « et/ou les entreprises d'investissement » sont remplacés par les mots « , les entreprises d'investissement ou les PSCD », et les mots « des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et, le cas échéant, des compagnies financières holding et des compagnies financières holding mixtes » sont remplacés par les mots « de ces entités » ;
5. Il est inséré un nouveau point *2quater* qui prend la teneur suivante :

« *2quater* » « certificats représentatifs » : des certificats représentatifs au sens de l'article 1^{er}, point 4, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;
6. Au point 4, les mots « client particulier » sont remplacés par les mots « client de détail » ;
7. Il est inséré un nouveau point *7bis* qui prend la teneur suivante :

« *7bis* » « CTP » (« *consolidated tape provider* ») ou « fournisseur de système consolidé de publication » : toute personne au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 53, de la directive 2014/65/UE, autorisée à fournir un service de collecte des rapports de négociation sur les instruments financiers énumérés aux articles 6, 7, 10, 12, 13, 20 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014 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. Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à l'article 29-13 ; » ;
8. Il est inséré un nouveau point *7ter* qui prend la teneur suivante :

« *7ter* » « dépositaire central de titres » ou « DCT » : un dépositaire central de titres au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 1, du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen

et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 909/2014 » ; » ;

9. Il est inséré un nouveau point *7quater* qui prend la teneur suivante :

« *7quater*) « dépôt structuré » : un dépôt au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 3, de la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts, qui est intégralement remboursable à l'échéance dans des conditions selon lesquelles tout intérêt ou prime sera payé ou présente un risque selon une formule faisant intervenir des facteurs tels que :

 1. un indice ou une combinaison d'indices, à l'exclusion des dépôts à taux variables dont la rentabilité est directement liée à un indice de référence de taux d'intérêt ;
 2. un instrument financier ou une combinaison d'instruments financiers ;
 3. une matière première ou une combinaison de matières premières ou d'autres actifs physiques ou non physiques qui ne sont pas fongibles ; ou
 4. un taux de change ou une combinaison de taux de change ; » ;
10. Au point 9, les mots « directive 2004/39/CE » sont remplacés par les mots « directive 2014/65/UE » ;
11. Il est inséré un nouveau point *9ter* qui prend la teneur suivante :

« *9ter*) « entreprise de pays tiers » : une entreprise qui, si son administration centrale ou son siège statutaire était situé à l'intérieur de l'Union européenne, serait soit un établissement de crédit fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement, soit une entreprise d'investissement ; » ;
12. Au point 16, les mots « ou une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « , une entreprise d'investissement ou un PSCD » ;
13. Au point 17, le point-virgule en fin de phrase est remplacé par un point final et la phrase suivante est ajoutée :

« L'exécution d'ordres inclut la conclusion d'accords de vente d'instruments financiers émis par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au moment de leur émission ; » ;
14. Il est inséré un nouveau point *18septies* qui prend la teneur suivante :

« *18septies*) « instruments dérivés sur matières premières agricoles » : les contrats dérivés portant sur des produits énumérés à l'article 1^{er} et à l'annexe I, parties I à XX et XXIV/1, du règlement (UE) n° 1308/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant organisation commune des marchés des produits agricoles et abrogeant les règlements (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 234/79, (CE) n° 1037/2001 et (CE) n° 1234/2007 du Conseil, dénommé ci-après « règlement (UE) n° 1308/2013 » ; » ;
15. Il est inséré un nouveau point *20bis* qui prend la teneur suivante :

« *20bis*) « internalisateur systématique » : un internalisateur systématique au sens de l'article 1^{er}, point 27, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;
16. Le point 21 est modifié comme suit :

« 21) « liens étroits » : une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par :

 1. une participation, à savoir le fait de détenir, directement ou par voie de contrôle, au moins 20 pour cent du capital ou des droits de vote d'une entreprise;
 2. un « contrôle », à savoir la relation entre une entreprise mère et une filiale, dans tous les cas visés à l'article 22, paragraphes 1^{er} et 2, de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, ou une relation similaire entre toute

personne physique ou morale et une entreprise, toute filiale d'une entreprise filiale étant également considérée comme une filiale de l'entreprise mère qui est à leur tête;

3. un lien permanent des deux ou de tous à la même personne par une relation de contrôle ; » ;
17. Au point 22, les mots « l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 92) du règlement (UE) n° 575/2013. Est visé au Luxembourg un marché au sens de l'article 1^{er}, point 11) de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « l'article 1^{er}, point 31, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers » ;
18. Au point 23, les mots « l'article 1^{er}, point 18) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « l'article 1^{er}, point 32, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers » ;
19. Entre les points 23 et 23bis, les points suivants sont insérés :
- « 23-1) « 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 ;
- 23-2) « opérateur de marché » : un opérateur de marché au sens de l'article 1^{er}, point 36, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers. Sont visées au Luxembourg les personnes agréées conformément à l'article 27 ; » ;
20. Il est inséré un nouveau point 23ter qui prend la teneur suivante :
- « 23ter) « OTF » : un système organisé de négociation au sens de l'article 1^{er}, point 38, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;
21. Il est inséré, à la suite du point 26, un nouveau point 26-1 qui prend la teneur suivante:
- « 26-1) « plate-forme de négociation » : une plate-forme de négociation au sens de l'article 1^{er}, point 43, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;
22. Il est inséré, à la suite du point 26ter, un nouveau point 26ter-1 qui prend la teneur suivante :
- « 26ter-1) « prestataire de services de communication de données » ou « PSCD » : un APA, un CTP ou un ARM ; » ;
23. Il est inséré un nouveau point 26septies qui prend la teneur suivante :
- « 26septies) « produit énergétique de gros » : un produit énergétique de gros au sens de l'article 2, point 4, du règlement (UE) n° 1227/2011 du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2011 concernant l'intégrité et la transparence du marché de gros de l'énergie ; » ;
24. Au point 28, le point final à la fin du troisième tiret est remplacé par un point-virgule et il est ajouté un nouveau quatrième tiret libellé comme suit :
- « – les PSCD visés à la sous-section 4 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I ; » ;
25. Il est inséré à la suite du point 32bis un nouveau point 32bis-1 qui prend la teneur suivante :
- « 32bis-1) « support durable » : un instrument :
1. permettant à un client de stocker des informations qui lui sont adressées personnellement d'une manière permettant de s'y reporter aisément à l'avenir pendant un laps de temps adapté aux fins auxquelles les informations sont destinées ; et
 2. permettant la reproduction à l'identique des informations stockées ; » ;
26. A la suite du point 32quater, deux nouveaux points 32quater-1 et 32quater-2 sont insérés :
- « 32quater-1) « système multilatéral » : un système multilatéral au sens de l'article 1^{er}, point 51, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ;
- 32quater-2) « technique de trading algorithmique à haute fréquence » : une technique de trading algorithmique à haute fréquence au sens de l'article 1^{er}, point 52, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;
27. Il est inséré un nouveau point 32quinquies-1 entre le point 32quinquies et le point 33 qui prend la teneur suivante :

« 32quinquies-1) « trading algorithmique » : le trading algorithmique au sens de l'article 1^{er}, point 54, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ; » ;

28. La lettre c) du point 33 est modifiée comme suit :

« c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs mobilières ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou à d'autres indices ou mesures ; » ;

29. Il est inséré un nouveau point 34 libellé comme suit :

« 34) « vente croisée » : le fait de proposer un service d'investissement avec un autre service ou produit dans le cadre d'une offre groupée ou comme condition à l'obtention de l'accord ou de l'offre groupée. ».

Art. 67. L'article 1-1 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 2, la lettre e) est modifiée comme suit :

« e) sans préjudice des lettres a), j) ou l), aux personnes fournissant un service d'investissement ou exerçant une activité d'investissement consistant en la négociation d'instruments financiers pour compte propre autres que des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission, ou des instruments dérivés sur ces derniers, et qui ne fournissent aucun autre service d'investissement ou n'exercent aucune autre activité d'investissement en lien avec des instruments financiers autres que les instruments dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ces derniers, sauf si ces personnes :

(i) sont teneurs de marché ;

(ii) sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF, d'une part, ou disposent d'un accès électronique direct à une plate-forme de négociation, d'autre part, à l'exception des entités non financières qui exécutent des transactions sur une plate-forme de négociation dont la contribution à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de ces entités non financières ou de leurs groupes peut être objectivement mesurée ;

(iii) appliquent une technique de trading algorithmique à haute fréquence ; ou

(iv) négocient pour compte propre lorsqu'elles exécutent les ordres de clients ; » ;

2. Au paragraphe 2, lettre h), les mots « , ni aux autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion » sont remplacés par les mots « dans l'Union européenne, ni aux autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion dans l'Union européenne, ni aux institutions financières internationales établies par deux ou plusieurs Etats membres qui ont pour finalité de mobiliser des fonds et d'apporter une aide financière à ceux de leurs membres qui connaissent des difficultés financières graves ou risquent d'y être exposés » ;

3. Au paragraphe 2, la lettre k) est modifiée comme suit :

« k) aux personnes, d'une part, qui négocient pour compte propre, y compris les teneurs de marché, des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, à l'exclusion des personnes négociant pour compte propre lorsqu'ils exécutent les ordres de clients, ou d'autre part, qui fournissent des services d'investissement, autres que la négociation pour compte propre, concernant des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, aux clients ou aux fournisseurs de leur activité principale, à condition que :

(i) dans tous ces cas, individuellement ou sous forme agrégée, ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale est considérée au niveau du groupe, et que cette dernière ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement visés à l'annexe II, section A, ou d'activités visées à l'annexe I, ou en l'exercice de la fonction de teneur de marché en rapport avec des instruments dérivés sur matières premières ;

(ii) ces personnes n'appliquent pas une technique de trading algorithmique à haute fréquence ; et que

- (iii) ces personnes informent chaque année la CSSF qu'elles ont recours à cette exemption et, sur demande, elles indiquent à la CSSF la base sur laquelle elles considèrent que leurs activités visées à la présente lettre sont accessoires par rapport à leur activité principale ; » ;
4. Au paragraphe 2, les lettres m) et n) sont supprimées ;
 5. Au paragraphe 2, la lettre r) devient la lettre u) ;
 6. Au paragraphe 2, il est inséré une nouvelle lettre r) qui prend la teneur suivante :

« r) aux opérateurs soumis à des obligations de conformité en vertu de la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil, dénommée ci-après « directive 2003/87/CE », qui, lorsqu'ils négocient des quotas d'émission, n'exécutent pas d'ordres de clients et qui ne fournissent aucun service d'investissement ou n'exercent aucune activité d'investissement autre que la négociation pour compte propre, sous réserve que ces personnes n'appliquent pas une technique de trading algorithmique à haute fréquence ; » ;
 7. Au paragraphe 2, il est inséré une nouvelle lettre s) qui prend la teneur suivante :

« s) aux gestionnaires de réseau de transport au sens de l'article 2, point 4, de la directive 2009/72/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 concernant des règles communes pour le marché intérieur de l'électricité et abrogeant la directive 2003/54/CE ou de l'article 2, point 4, de la directive 2009/73/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 concernant des règles communes pour le marché intérieur du gaz naturel et abrogeant la directive 2003/55/CE, lorsqu'ils effectuent les tâches qui leur incombent en vertu desdites directives, en vertu du règlement (CE) n° 714/2009 du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur les conditions d'accès au réseau pour les échanges transfrontaliers d'électricité et abrogeant le règlement (CE) n° 1228/2003, en vertu du règlement (CE) n° 715/2009 du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 concernant les conditions d'accès au réseau de transport de gaz naturel et abrogeant le règlement (CE) n° 1775/2005 ou en vertu de codes de réseau ou de lignes directrices adoptés en application de ces règlements, aux personnes agissant pour leur compte en tant que fournisseurs de services pour effectuer les tâches qui leur incombent en vertu de ces actes législatifs ou en vertu de codes de réseau ou de lignes directrices adoptés en vertu de ces règlements, ni aux opérateurs ou administrateurs d'un mécanisme d'ajustement des flux énergétiques, d'un réseau de gazoducs ou d'un système visant à équilibrer l'offre et la demande d'énergie, lorsqu'ils effectuent de telles tâches. Cette exemption ne s'applique aux personnes exécutant les activités visées à la présente lettre que lorsqu'elles mènent des activités d'investissement ou fournissent des services d'investissement portant sur des instruments dérivés sur matières premières aux fins de l'exercice de ces activités. Cette exemption ne s'applique pas en ce qui concerne l'exploitation d'un marché secondaire, y compris une plate-forme de négociation secondaire sur des droits financiers de transport ; » ;
 8. Au paragraphe 2, il est inséré une nouvelle lettre t) qui prend la teneur suivante :

« t) aux DCT excepté comme prévu à l'article 73 du règlement (UE) n° 909/2014 ; » ;
 9. Au paragraphe 3, les mots « directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « directive 2014/65/UE », et les mots « par le traité et par les statuts » sont remplacés par les mots « par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et par le protocole n°4 sur les statuts ».

Art. 68. L'article 3 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 7, dans la phrase introductive, les mots « et de l'article 18, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, » sont remplacés par les mots « , des articles 20, paragraphe 2, et 32, paragraphe 2, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers et de l'article 29-8, paragraphe 2, de la présente loi, » ;
2. Au paragraphe 7, troisième tiret, le mot « et » est supprimé et il est inséré à la suite du troisième tiret un nouveau quatrième tiret libellé comme suit :

« – à fournir l'ensemble des services énumérés à l'annexe II, section D, et » ;
3. Il est inséré un nouveau paragraphe 8 libellé comme suit :

« (8) Les établissements de crédit se conforment en permanence aux conditions de l'agrément initial et signalent à la CSSF toute modification importante des conditions de l'agrément initial.

La CSSF se dote des procédures appropriées pour contrôler que les établissements de crédit respectent l'obligation prévue à l'alinéa 1^{er}.

La CSSF contrôle les activités des établissements de crédit relatives à la fourniture de services d'investissement ou à l'exercice d'activités d'investissement afin de veiller au respect des dispositions relatives aux conditions d'exercice applicables à la fourniture de services d'investissement ou à l'exercice d'activités d'investissement. ».

Art. 69. L'article 6 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 8, lettre b), les mots « 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 » sont remplacés par les mots « 2014/65/UE » ;
2. Au paragraphe 9, il est inséré un nouvel alinéa 2 qui prend la teneur suivante :

« En procédant à l'évaluation de la notification prévue au paragraphe 5 et des informations visées au paragraphe 8, la CSSF n'examine pas l'acquisition envisagée en fonction des besoins économiques du marché. » ;
3. Au paragraphe 16, les mots « sans retard » sont insérés entre les mots « communiquer » et « à la CSSF » ;
4. Au paragraphe 17, alinéa 1^{er}, les mots « ainsi que les actionnaires ou associés » sont insérés entre les mots « les personnes responsables de l'administration ou de la gestion » et les mots « de l'établissement de crédit concerné ».

Art. 70. L'article 7 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, il est inséré un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :

« Tout établissement de crédit notifie à la CSSF le nom des membres de son organe de direction ainsi que tout changement dans la composition de celui-ci. » ;
2. Le paragraphe 3 prend la teneur suivante :

« (3) L'agrément est refusé lorsque les conditions de son octroi ne sont pas remplies, et notamment si les membres de l'organe de direction ne remplissent pas les conditions prévues au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}.

Toute modification dans le chef des personnes visées au paragraphe 1^{er} doit être communiquée au préalable à la CSSF. La CSSF peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales d'honorabilité ou d'expérience professionnelles. La CSSF 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.

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

Art. 71. A l'article 11, paragraphes 1^{er}, 2 et 3, de la même loi, les mots « est retiré » sont remplacés par les mots « peut être retiré ».

Art. 72. L'article 15 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 3, les mots « et un ou plusieurs des services énumérés à l'annexe II, section D » sont insérés en fin de la deuxième phrase ;
2. Au paragraphe 4, alinéa 1^{er}, premier tiret, les mots « d'un opérateur de marché, » sont insérés entre les mots « d'une entreprise d'investissement, » et les mots « d'un établissement de crédit » ;
3. Au paragraphe 4, il est inséré à la suite de l'alinéa 1^{er} un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :

« La CSSF consulte les autorités compétentes concernées des Etats membres chargées de la surveillance des établissements de crédit ou des entreprises d'assurance avant l'octroi d'un agrément à un opérateur de marché qui est, selon le cas :

1. une filiale d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance agréé dans l'Union européenne ;
2. une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance agréé dans l'Union européenne ;
3. contrôlée par la même personne physique ou morale qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance agréé dans l'Union européenne. » ;
4. Au paragraphe 4, l'actuel alinéa 2 devient l'alinéa 3, les mots « de l'entreprise d'investissement » sont remplacés à deux reprises par les mots « de l'entité » et les mots « à l'alinéa précédent » sont remplacés à deux reprises par les mots « à l'alinéa 1^{er} ou 2 » ;
5. Au paragraphe 5, les mots « de l'établissement » sont supprimés ;
6. Au paragraphe 6, les mots « ou à d'autres services auxiliaires non couverts par son agrément » sont remplacés par les mots « , à d'autres services auxiliaires ou à un ou plusieurs des services visés à l'annexe II, section D, non couverts par son agrément initial » ;
7. Il est ajouté à la suite du paragraphe 8, un nouveau paragraphe 9 libellé comme suit :

« (9) Les PSF se conforment en permanence aux conditions de l'agrément initial et signalent à la CSSF toute modification importante des conditions de l'agrément initial.

La CSSF se dote des procédures appropriées pour contrôler que les PSF respectent l'obligation prévue à l'alinéa 1^{er}.

La CSSF contrôle les activités des PSF afin de veiller au respect des dispositions relatives aux conditions d'exercice de leurs activités. ».

Art. 73. L'article 17 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1*bis*, alinéa 1^{er}, les mots « L'entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « Une entreprise d'investissement » et les mots « il est ou pourrait être exposé » sont remplacés par les mots « elle est ou pourrait être exposée » ;
2. Au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, la deuxième phrase est modifiée comme suit :

« Une entreprise d'investissement exploitant un MTF ou un OTF au Luxembourg doit en outre satisfaire aux exigences de l'article 22 ou 34 de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers. ».

Art. 74. L'article 18 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 5, l'alinéa 2 prend la teneur suivante :

« Les paragraphes 6 à 8 et 10 à 14 s'appliquent uniquement lorsque l'entreprise dont l'acquisition est envisagée est une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois ou un opérateur de marché de droit luxembourgeois exploitant un MTF ou un OTF. » ;
2. Au paragraphe 8, alinéa 4, les mots « 2004/39/CE » sont remplacés par les mots « 2014/65/UE » ;
3. Au paragraphe 9, il est ajouté un deuxième alinéa qui prend la teneur suivante :

« En procédant à l'évaluation de la notification prévue au paragraphe 5 et des informations visées au paragraphe 8, la CSSF n'examine pas l'acquisition envisagée en fonction des besoins économiques du marché. » ;
4. Au paragraphe 17, les mots « sans retard » sont insérés entre les mots « les PSF communiquent » et les mots « à la CSSF » ;
5. Au paragraphe 18, alinéa 1^{er}, les mots « ainsi que les actionnaires ou associés » sont insérés entre les mots « les personnes responsables de l'administration ou de la gestion » et les mots « du PSF concerné », et les mots « , d'une amende d'ordre allant de 125 à 12.500 euros » sont supprimés ;
6. Au paragraphe 18, alinéa 2, la phrase suivante est insérée avant le libellé de l'actuel alinéa 2 :

« Lorsque les personnes visées au paragraphe 5, alinéa 1^{er}, ne respectent pas l'obligation de fournir les informations demandées préalablement à l'acquisition ou à l'augmentation d'une participation qualifiée, la CSSF prend les mesures qui s'imposent pour mettre fin à cette situation. » ;
7. Il est inséré un nouveau paragraphe 20 qui prend la teneur suivante :

« (20) Le présent article ne s'applique pas aux PSCD visés à la section 2, sous-section 4. ».

Art. 75. L'article 19 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « qui n'est pas une entreprise d'investissement CRR » sont remplacés par les mots « autre qu'une entreprise d'investissement » ;
2. Au paragraphe 1*bis*, le mot « CRR » est supprimé, le mot « professionnelle » est inséré entre les mots « de l'honorabilité » et les mots « et des connaissances », et les mots « et y consacrent un temps suffisant » sont insérés à la fin de la première phrase ;
3. Il est inséré un nouveau paragraphe 1*ter* libellé comme suit :

« (1*ter*) Tout PSF notifie à la CSSF le nom des membres de son organe de direction ainsi que tout changement dans la composition de celui-ci. Les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF et les entreprises d'investissement communiquent en outre toute information nécessaire pour apprécier s'ils satisfont au paragraphe 1*bis* et aux articles 38, paragraphe 4, 38-1, 38-2 et 38-8. » ;
4. Le paragraphe 3 prend la teneur suivante :

« (3) Dans le cas d'un agrément accordé à une personne morale, les personnes visées au paragraphe 2 doivent être au moins à deux. Dans le cas d'une entreprise d'investissement qui est une personne physique, l'agrément est subordonné à la preuve par le demandeur à la CSSF que :

 1. le demandeur a pris d'autres mesures garantissant la gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement et la prise en compte de l'intérêt des clients et l'intégrité du marché ;
 2. les personnes physiques concernées jouissent d'une honorabilité professionnelle suffisante, possèdent les connaissances, les compétences et l'expérience professionnelle nécessaires à l'exercice de leurs fonctions et y consacrent un temps suffisant. » ;
5. Le paragraphe 4 prend la teneur suivante :

« (4) L'agrément est refusé lorsque les conditions de son octroi ne sont pas remplies, et notamment s'il n'est pas avéré que les personnes visées au présent article remplissent les conditions prévues aux paragraphes 1^{er} à 3, ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la composition de l'organe de direction risquerait de compromettre la gestion efficace, saine et prudente du PSF, ainsi que la prise en compte appropriée de l'intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché.

Toute modification dans le chef des personnes visées au présent article doit être communiquée au préalable à la CSSF. La CSSF peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions visées aux paragraphes 1^{er} à 3. La CSSF s'oppose au changement envisagé si elle n'est pas convaincue que ces personnes remplissent les conditions prévues aux paragraphes 1^{er} à 3, ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement envisagé risquerait de compromettre la gestion efficace, saine et prudente du PSF, ainsi que la prise en compte appropriée de l'intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché.

La décision de la CSSF peut être déferée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond. » ;
6. Au paragraphe 5, le mot « fondé » est remplacé par le mot « fondée ».

Art. 76. L'article 20 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « à l'exclusion des PSCD, » sont insérés entre les mots « du secteur financier, » et les mots « qui exclut que » ;
2. Le paragraphe 4 est modifié comme suit :

« (4) Le capital social souscrit et libéré dans le cas d'une personne morale, et les avoirs propres dans le cas d'une personne physique, sont à maintenir à disposition permanente du PSF et à investir dans son intérêt propre. ».

Art. 77. A l'article 22-1 de la même loi, il est ajouté un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :

« Les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF au Luxembourg sont également tenus de participer au Système d'indemnisation des investisseurs Luxembourg prévu à l'article 156 de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement. A cet égard, ils sont assimilés à une entreprise d'investissement. ».

Art. 78. L'article 23 de la même loi est modifié comme suit :

1. Le paragraphe 1^{er} prend la teneur suivante :

- « (1) L'agrément accordé en vertu de la présente loi peut être retiré si :
1. le PSF ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de douze mois de son octroi ou y renonce expressément ou n'a exercé au cours d'une période continue de six mois aucune des activités pour lesquelles il a obtenu l'agrément ;
 2. les conditions pour son octroi ne sont plus remplies ;
 3. l'agrément a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ;
 4. dans le cas d'un opérateur de marché exploitant un MTF ou un OTF ou d'une entreprise d'investissement, il a enfreint de manière grave et systématique une des dispositions régissant les conditions d'exercice applicables à lui ;
 5. dans le cas d'un PSF spécialisé ou d'un PSF de support, il a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 36, 36-1 ou 37. » ;

2. Les paragraphes 2, 3 et 4 sont abrogés.

Art. 79. Le paragraphe 5 de l'article 24 de la même loi est abrogé.

Art. 80. A l'article 24-4, paragraphe 1^{er}, de la même loi, les mots « ou d'un MTF » sont remplacés par les mots « , d'un MTF ou d'un OTF ».

Art. 81. A l'article 24-9, paragraphe 1^{er}, de la même loi, les mots « au sens de la loi relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « au sens de l'article 1^{er}, point 23-2 ».

Art. 82. L'article 24-10 de la même loi devient l'article 24-11, et il est inséré à la suite de l'article 24-9 un nouvel article 24-10 libellé comme suit :

« **Art. 24-10. *Les entreprises d'investissement exploitant un OTF au Luxembourg.***

(1) Sont entreprises d'investissement exploitant un OTF au Luxembourg les professionnels dont l'activité consiste dans l'exploitation d'un OTF au Luxembourg, à l'exclusion des professionnels qui sont des opérateurs de marché au sens de l'article 1^{er}, point 23-2.

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

Art. 83. Aux articles 25, 26, 28-4, 28-5, 28-6, 28-12, 29-1, 29-2, 29-3, 29-4, 29-5 et 29-6 de la même loi, les mots « souscrit et libéré » sont insérés après les mots « capital social ».

Art. 84. L'article 27 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « ou un OTF » sont insérés entre les mots « un MTF » et les mots « au Luxembourg » ;

2. Le paragraphe 2 prend la teneur suivante :

« (2) L'agrément pour l'activité d'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg ne peut être accordé qu'à une personne morale. Il est subordonné à la justification d'un capital social souscrit et libéré d'une valeur de 730.000 euros au moins. ».

Art. 85. A l'article 28-3 de la même loi, les mots « ministre de la Justice » sont remplacés par les mots « ministre ayant dans ses attributions la Justice ».

Art. 86. A l'article 28-4, paragraphe 3, alinéa 1^{er}, de la même loi, les mots « la loi du 28 décembre 1988 sur le droit d'établissement » sont remplacés par les mots « la loi modifiée du 2 septembre 2011 réglementant l'accès aux professions d'artisan, de commerçant, d'industriel ainsi qu'à certaines professions libérales ».

Art. 87. Il est inséré à la suite de la partie I^{re}, chapitre 2, section 2, sous-section 3, de la même loi, une nouvelle sous-section 4, libellée comme suit :

« Sous-section 4 : Dispositions particulières aux PSCD

Art. 29-7. La nécessité d'un agrément

(1) Nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle la fourniture de services de communication de données décrits à l'annexe II, section D, sans être en possession d'un agrément écrit du ministre ayant dans ses attributions la CSSF. L'agrément ne peut être accordé qu'à des personnes morales.

(2) Nul ne peut obtenir un agrément visé au paragraphe 1^{er} soit sous le couvert d'une autre personne soit comme personne interposée pour l'exercice de l'activité en cause.

Art. 29-8. La procédure d'agrément

(1) L'agrément est accordé sur demande écrite et après instruction par la CSSF portant sur les conditions exigées par le présent chapitre. Dans l'agrément d'un PSCD sont spécifiés les services qu'il est autorisé à fournir. Tout PSCD souhaitant étendre son activité à d'autres services de communication de données soumet une demande d'extension de son agrément.

(2) Un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation peut exercer l'activité de fourniture de services de communication de données, à condition qu'il respecte les conditions de la présente sous-section et que ce service soit inclus dans leur agrément.

(3) La CSSF tient le registre des PSCD. Ce registre est public et contient des informations sur les services pour lesquels le PSCD est agréé. Il est régulièrement mis à jour. La CSSF notifie tout agrément à l'AEMF.

(4) La demande d'agrément doit être accompagnée de tous les renseignements nécessaires à son appréciation, ainsi que d'un programme d'activités indiquant notamment le type de services envisagés et la structure organisationnelle retenue, afin de permettre à la CSSF de s'assurer que le PSCD a pris toutes les mesures nécessaires, au moment de l'agrément initial, pour remplir les obligations prévues au présent chapitre.

(5) L'activité des PSCD est soumise à la surveillance de la CSSF. Le PSCD doit satisfaire à tout moment aux conditions imposées pour l'agrément initial. Toute modification substantielle des conditions auxquelles était subordonné l'agrément doit être notifiée au préalable à la CSSF.

(6) La décision prise sur une demande d'agrément doit être motivée et notifiée au demandeur 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. La décision peut être déferée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(7) Le présent article s'applique par dérogation à l'article 15.

Art. 29-9. Exigences applicables à la gestion d'un PSCD

(1) En vue de l'obtention et du maintien de l'agrément en tant que PSCD, les membres de son organe de direction disposent à tout moment d'une honorabilité suffisante, possèdent les connaissances, les compétences et l'expérience nécessaires à l'exercice de leurs fonctions et y consacrent un temps suffisant.

L'organe de direction possède les connaissances, les compétences et l'expérience collectives appropriées lui permettant de comprendre les activités du PSCD. Chaque membre de l'organe de direction agit avec une honnêteté, une intégrité et une indépendance d'esprit qui lui permettent de remettre en cause effectivement, si nécessaire, les décisions de la direction autorisée, ainsi que de superviser et suivre efficacement les décisions prises en matière de gestion.

Lorsqu'un opérateur de marché demande conformément à l'article 29-8, paragraphe 2, à pouvoir exercer l'activité de fourniture de services de communication de données et que les membres de l'organe de direction du PSCD sont les mêmes que les membres de l'organe de direction du marché réglementé, ces personnes sont réputées respecter les exigences définies à l'alinéa 1^{er}.

Le PSCD communique à la CSSF l'identité des membres de son organe de direction ainsi que toute information nécessaire pour apprécier si les exigences du présent paragraphe sont respectées.

L'agrément est refusé lorsque les conditions de son octroi ne sont pas remplies, et notamment s'il n'est pas avéré que les membres de l'organe de direction jouissent d'une honorabilité suffisante, possèdent les connaissances, les compétences et l'expérience nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que la composition de l'organe de direction risquerait de compromettre la gestion efficace, saine et prudente de celui-ci et la prise en compte appropriée de l'intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché.

(2) L'organe de direction du PSCD définit et supervise la mise en œuvre d'un dispositif de gouvernance qui garantit une gestion efficace et prudente de l'organisation, et notamment la ségrégation des tâches au sein de l'organisation et la prévention des conflits d'intérêts, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et l'intérêt de ses clients.

(3) Toute modification dans le chef des personnes visées au présent article, y compris la composition de l'organe de direction, doit être communiquée au préalable à la CSSF. La CSSF peut demander tous les renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions visées aux paragraphes 1^{er} et 2. La CSSF s'oppose au changement envisagé si ces personnes ne jouissent pas de l'honorabilité et des connaissances, des compétences et de l'expérience nécessaires à l'exercice de leurs attributions ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement envisagé risque de compromettre la gestion saine et prudente du prestataire ou, le cas échéant, la prise en compte appropriée de l'intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché. La décision de la CSSF peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(4) L'octroi de l'agrément implique pour les membres de l'organe de direction l'obligation de notifier spontanément à la CSSF par écrit et sous une forme complète, cohérente et compréhensible tout changement concernant les informations substantielles sur lesquelles s'est fondée la CSSF pour instruire la demande d'agrément.

(5) Le présent article s'applique par dérogation à l'article 19.

Art. 29-10. *Le retrait d'agrément*

Par dérogation à l'article 23, l'agrément en tant que PSCD peut être retiré :

1. si le PSCD n'en fait pas usage dans un délai de douze mois suivant son octroi, s'il y renonce expressément ou s'il n'a fourni aucun service de communication de données au cours d'une période de six mois ;
2. s'il a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ;
3. si les conditions pour son octroi ne sont plus remplies ; ou
4. si le PSCD a gravement et systématiquement enfreint les dispositions de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014.

En cas de retrait d'agrément, ce retrait est mentionné sur le registre des PSCD durant une période de cinq ans.

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

Art. 29-11. *Notification des violations*

(1) Les PSCD mettent en place des procédures appropriées, permettant à leur personnel de signaler en interne, par une filière spécifique, indépendante et autonome, les violations potentielles ou avérées de la présente loi, du règlement (UE) n° 600/2014 ou des mesures prises pour leur exécution.

(2) Les procédures visées au paragraphe 1^{er} comprennent au moins :

1. une protection appropriée, au moins contre les représailles, les discriminations ou autres types de traitement inéquitable, pour leur personnel qui signale des violations commises à l'intérieur du PSCD ;

2. la protection de données à caractère personnel, tant pour la personne qui signale les violations que pour la personne physique prétendument responsable de la violation, conformément à la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel ; et
3. des règles claires garantissant dans tous les cas la confidentialité à la personne qui signale des violations visées au paragraphe 1^{er} commises à l'intérieur du PSCD concerné, sauf si la divulgation d'informations est exigée par ou en vertu d'une loi.

Art. 29-12. Les dispositifs de publication agréés (APA)

(1) Sont « dispositifs de publication agréés » ou « APA » (*approved publication arrangement*), les professionnels dont l'activité consiste à fournir un service de publication de rapports de négociation pour le compte d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement, conformément aux articles 20 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014.

(2) Les APA disposent de politiques et de mécanismes permettant de rendre publiques les informations requises en vertu des articles 20 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014 dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques et dans des conditions commerciales raisonnables. Les informations sont rendues disponibles gratuitement quinze minutes après leur publication par l'APA. L'APA est en mesure d'assurer une diffusion efficace et cohérente de ces informations, afin de garantir un accès rapide aux informations sur une base non discriminatoire et dans un format qui facilite leur consolidation avec des données similaires provenant d'autres sources.

(3) Les informations rendues publiques par un APA conformément au paragraphe 2 comprennent au moins les éléments suivants :

1. l'identifiant de l'instrument financier ;
2. le prix auquel la transaction a été conclue ;
3. le volume de la transaction ;
4. l'heure de la transaction ;
5. l'heure à laquelle la transaction a été déclarée ;
6. l'unité de prix de la transaction ;
7. le code de la plate-forme de négociation sur laquelle la transaction a été exécutée ou, lorsque la transaction a été exécutée via un internalisateur systématique, le code «IS» ou le code «OTC», selon le cas ;
8. le cas échéant, une indication signalant que la transaction était soumise à des conditions particulières.

(4) Les APA mettent en œuvre et maintiennent des dispositifs administratifs efficaces pour prévenir les conflits d'intérêts avec leurs clients. En particulier, un APA qui est également un opérateur de marché, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, traite toutes les informations collectées d'une manière non discriminatoire et met en œuvre et maintient les dispositifs nécessaires pour séparer les différentes activités.

(5) Les APA disposent de mécanismes de sécurité efficaces pour garantir la sécurité des moyens de transfert d'information, réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et empêcher les fuites d'informations avant la publication. Les APA prévoient des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

(6) Les APA mettent en place des systèmes capables de vérifier efficacement l'exhaustivité des déclarations de transactions, de repérer les omissions et les erreurs manifestes et de demander une nouvelle transmission des déclarations erronées le cas échéant.

(7) La transmission à un APA, tel que visé à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 52, de la directive 2014/65/UE, de données conformément aux articles 20 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014 ne constitue pas une violation de l'obligation au secret professionnel.

Art. 29-13. Les fournisseurs de système consolidé de publication (CTP)

(1) Sont « fournisseurs de système consolidé de publication » ou « CTP » (*consolidated tape provider*), les professionnels dont l'activité consiste à fournir un service de collecte des rapports de

négociation sur les instruments financiers énumérés aux articles 6, 7, 10, 12, 13, 20 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014 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.

(2) Les CTP mettent en place des politiques et des mécanismes adéquats pour collecter les informations rendues publiques conformément aux articles 6 et 20 du règlement (UE) n° 600/2014, les regrouper en un flux électronique de données actualisé en continu et les mettre à la disposition du public dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, à des conditions commerciales raisonnables, en y incluant au minimum les renseignements suivants :

1. l'identifiant de l'instrument financier ;
2. le prix auquel la transaction a été conclue ;
3. le volume de la transaction ;
4. l'heure de la transaction ;
5. l'heure à laquelle la transaction a été déclarée ;
6. l'unité de prix de la transaction ;
7. le code de la plate-forme de négociation sur laquelle la transaction a été exécutée ou, lorsque la transaction a été exécutée via un internalisateur systématique, le code «IS» ou le code «OTC», selon le cas ;
8. le cas échéant, le fait qu'un algorithme informatique au sein de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement est responsable de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction ;
9. le cas échéant, une indication signalant que la transaction était soumise à des conditions particulières ;
10. si l'obligation de publier les informations visée à l'article 3, paragraphe 1^{er}, du règlement (UE) n° 600/2014 a été levée à titre de dérogation conformément à l'article 4, paragraphe 1^{er}, lettre a) ou b), dudit règlement, une indication de quelle dérogation la transaction a fait l'objet.

Les informations sont rendues disponibles gratuitement quinze minutes après leur publication par le CTP. Les CTP sont en mesure d'assurer une diffusion efficiente et cohérente de ces informations, de façon à garantir un accès rapide aux informations sur une base non discriminatoire et dans des formats aisément accessibles et utilisables par les participants au marché.

(3) A compter du 3 septembre 2019, les CTP mettent également en place des politiques et des dispositifs adéquats pour collecter les informations rendues publiques conformément aux articles 10 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014, les regrouper en un flux électronique de données actualisé en continu et les mettre à la disposition du public dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, à des conditions commerciales raisonnables, en y incluant au minimum les renseignements suivants :

- 1 l'identifiant ou les éléments d'identification de l'instrument financier ;
2. le prix auquel la transaction a été conclue ;
3. le volume de la transaction ;
4. l'heure de la transaction ;
5. l'heure à laquelle la transaction a été déclarée ;
6. l'unité de prix de la transaction ;
7. le code de la plate-forme de négociation sur laquelle la transaction a été exécutée ou, lorsque la transaction a été exécutée via un internalisateur systématique, le code «IS» ou le code «OTC», selon le cas ;
8. le cas échéant, une indication signalant que la transaction était soumise à des conditions particulières.

Les informations sont rendues disponibles gratuitement quinze minutes après leur publication par le CTP. Les CTP sont en mesure d'assurer une diffusion efficiente et cohérente de ces informations, de façon à garantir un accès rapide aux informations sur une base non discriminatoire et dans des

formats communément acceptés qui soient interoperables et aisément accessibles et utilisables par les participants au marché.

(4) Les CTP garantissent que les données à fournir sont collectées auprès de tous les marchés réglementés, des MTF, des OTF et des APA et pour les instruments financiers désignés par des normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 65, paragraphe 8, lettre c), de la directive 2014/65/UE.

(5) Les CTP mettent en œuvre et maintiennent des dispositifs administratifs efficaces pour prévenir les conflits d'intérêts. Un opérateur de marché ou un APA gérant également un système consolidé de publication traite toutes les informations collectées d'une manière non discriminatoire et met en œuvre et maintient les dispositifs nécessaires pour séparer les différentes activités.

(6) Les CTP mettent en place des mécanismes de sécurité solides pour garantir la sécurité des moyens de transfert de l'information et réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé. Les CTP prévoient des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer leurs services à tout moment.

Art. 29-14. Les mécanismes de déclaration agréés (ARM)

(1) Sont « mécanismes de déclaration agréés » ou « ARM » (*approved reporting mechanism*), les professionnels dont l'activité 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.

(2) Les ARM mettent en place des politiques et des dispositifs adéquats pour communiquer les informations prévues à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 le plus rapidement possible et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant le jour d'exécution de la transaction. Ces informations sont communiquées conformément aux exigences prévues à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014.

(3) Les ARM mettent en œuvre et maintiennent des dispositifs administratifs efficaces pour prévenir les conflits d'intérêts avec leurs clients. En particulier, un ARM qui est également un opérateur de marché, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, traite toutes les informations collectées d'une manière non discriminatoire et met en œuvre et maintient les dispositifs nécessaires pour séparer les différentes activités.

(4) Les ARM mettent en place des mécanismes de sécurité solides pour garantir la sécurité et l'authentification des moyens de transfert de l'information, réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et empêcher les fuites d'informations afin de maintenir en permanence la confidentialité des données. Les ARM prévoient des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer leurs services à tout moment.

(5) Les ARM mettent en place des systèmes capables de vérifier efficacement l'exhaustivité des déclarations de transactions, de repérer les omissions et les erreurs manifestes dues à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement et, lorsqu'une telle erreur ou omission se produit, communiquent les détails de cette erreur ou omission à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement et demandent une nouvelle transmission des déclarations erronées le cas échéant.

Les ARM mettent en place des systèmes leur permettant de détecter les erreurs ou omissions dues à eux-mêmes et de corriger les déclarations de transactions et de transmettre, ou de transmettre à nouveau, selon le cas, à l'autorité compétente des déclarations de transactions correctes et complètes.

(6) La transmission à un ARM, tel que visé à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 54, de la directive 2014/65/UE, de données pour les déclarations de transactions conformément à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 ne constitue pas une violation de l'obligation au secret professionnel.

Art. 29-15. L'établissement de succursales et la libre prestation de services

Les personnes agréées au Luxembourg pour fournir les services de communication de données décrits à l'annexe II, section D, peuvent fournir les services qui sont couverts par leur agrément et qui relèvent de l'annexe II, section D, dans l'ensemble de l'Union européenne.

Les services de communication de données visés à l'annexe II, section D, peuvent être fournis au Luxembourg par des personnes agréées dans un autre Etat membre, sous réserve que l'activité qu'elles entendent exercer au Luxembourg soit couverte par leur agrément et relève de l'annexe II, section D. Cette activité peut être exercée au Luxembourg soit au moyen de l'établissement d'une succursale, soit par voie de prestation de services. ».

Art. 88. L'article 30 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « 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 » sont remplacés par les mots « par voie de prestation de services, par l'établissement d'une succursale ou par le recours à un agent lié, sous réserve que leurs activités soient couvertes par leur agrément et relèvent de l'annexe I ou de l'annexe II, sections A ou C » ;
2. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3 libellé comme suit :

« (3) La CSSF tient le registre des agents liés, établis dans d'autres Etats membres, auxquels recourent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de ces Etats membres pour fournir des services et des activités d'investissement au Luxembourg. Ce registre est public. ».

Art. 89. L'article 32 de la même loi est modifié comme suit :

1. L'intitulé prend la teneur suivante :
« **Art. 32. Etablissements de crédit de pays tiers et PSF de droit étranger autres que des entreprises d'investissement** » ;
2. Au paragraphe 1^{er}, les mots « Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement d'origine non communautaire, ainsi que les PSF autres que les entreprises d'investissement d'origine communautaire ou non communautaire » sont remplacés par les mots « Sans préjudice de l'article 32-1, les établissements de crédit de pays tiers, pour leurs activités bancaires, ainsi que les PSF de droit étranger autres que des entreprises d'investissement » ;
3. Au paragraphe 5, première phrase, les mots « Les établissements de crédit et les autres personnes exerçant des activités du secteur financier » sont remplacés par les mots « Sans préjudice de l'article 32-1 de la présente loi et du titre VIII du règlement (UE) n° 600/2014, les personnes visées au paragraphe 1^{er} » ;
4. Au paragraphe 5, deuxième phrase, les mots « établissements de crédit et les autres personnes exerçant des activités du secteur financier » sont remplacés par les mots « personnes visées au paragraphe 1^{er} », et les mots « soumis à » sont remplacés par les mots « soumises à ».

Art. 90. Il est inséré à la suite de l'article 32 de la même loi un nouvel article 32-1 libellé comme suit :

« **Art. 32-1. Entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement**

(1) Sans préjudice du titre VIII du règlement (UE) n° 600/2014, les entreprises de pays tiers qui désirent fournir au Luxembourg des services d'investissement ou exercer des activités d'investissement et proposer des services auxiliaires à des contreparties éligibles et à des clients professionnels au sens de l'annexe III, section A, peuvent établir une succursale au Luxembourg et sont soumises aux mêmes règles d'agrément que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et respectent les dispositions de l'article 32, paragraphes 2 à 4. La succursale de l'entreprise de pays tiers agréée conformément au présent alinéa respecte l'article 35, paragraphe 4, et satisfait, le cas échéant, aux obligations énoncées aux articles 22 et 23, à l'article 24, paragraphe 1^{er}, aux articles 26, 27, 34 et 35, à l'article 36, paragraphe 1^{er}, et aux articles 37, 39 et 60, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers et aux obligations énoncées aux articles 3 à 26 du règlement (UE) n° 600/2014, ainsi qu'aux obligations découlant des mesures adoptées en vertu de ceux-ci. La succursale de l'entreprise de pays tiers est placée sous la surveillance de la CSSF. La CSSF peut demander aux succursales d'entreprises de pays tiers agréées conformément au présent alinéa toutes les informations dont elle a besoin pour vérifier que ces succursales se conforment aux exigences du présent alinéa. Les informations à fournir par ces succursales sont les mêmes que celles que la CSSF exige à cette fin des établisse-

ments de crédit et entreprises d'investissement agréés au Luxembourg. La CSSF est habilitée à examiner les dispositions mises en place par les succursales d'entreprises de pays tiers et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les exigences du présent alinéa, pour ce qui est des services fournis et des activités exercées par la succursale au Luxembourg.

En l'absence d'une décision d'équivalence de la Commission européenne prise conformément à l'article 47, paragraphe 1^{er}, du règlement (UE) n° 600/2014, une entreprise de pays tiers peut également fournir au Luxembourg des services d'investissement ou exercer des activités d'investissement et proposer des services auxiliaires à des contreparties éligibles et à des clients professionnels au sens de l'annexe III, section A, à condition qu'elle soit autorisée dans sa juridiction à fournir les services d'investissement et à exercer les activités d'investissement qu'elle souhaite offrir au Luxembourg, qu'elle soit soumise à une surveillance et à des règles d'agrément que la CSSF juge équivalentes à celles de la présente loi et que la coopération entre la CSSF et l'autorité de surveillance de cette entreprise soit assurée.

(2) Les entreprises de pays tiers qui désirent fournir au Luxembourg des services d'investissement ou exercer des activités d'investissement et proposer des services auxiliaires à des clients de détail ou à des clients professionnels au sens de l'annexe III, section B, sont tenues d'établir une succursale au Luxembourg. Elles sont soumises aux mêmes règles d'agrément que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et respectent les dispositions de l'article 32, paragraphes 2 à 4. L'agrément est en outre soumis aux conditions suivantes :

1. la fourniture de services pour laquelle l'entreprise de pays tiers demande l'agrément est soumise à agrément et surveillance dans le pays tiers dans lequel elle est établie, et l'entreprise demandeuse est dûment agréée en tenant pleinement compte des recommandations du GAFI dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;
2. des mécanismes de coopération, prévoyant notamment des dispositions concernant les échanges d'informations en vue de préserver l'intégrité du marché et de protéger les investisseurs, sont en place entre la CSSF et les autorités de surveillance compétentes du pays tiers dans lequel est établie l'entreprise demandeuse ;
3. la succursale respecte les exigences de capital initial prévues dans les règles d'agrément ;
4. une ou plusieurs personnes sont nommées responsables de la gestion de la succursale et satisfont aux exigences énoncées à l'article 19, paragraphe 1*bis*, à l'article 38, paragraphe 4, et aux articles 38-1, 38-2 et 38-8 ;
5. le pays tiers dans lequel est établie l'entreprise demandeuse a signé avec le Luxembourg un accord parfaitement conforme aux normes énoncées à l'article 26 du modèle OCDE de convention fiscale concernant le revenu et la fortune et garantissant un échange efficace de renseignements en matière fiscale, y compris, le cas échéant, des accords multilatéraux dans le domaine fiscal ;
6. la succursale participe au Système d'indemnisation des investisseurs Luxembourg prévu à l'article 156 de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

L'agrément est accordé sur demande écrite et après instruction par la CSSF. L'entreprise demandeuse fournit à la CSSF les informations suivantes :

1. le nom de l'autorité chargée de sa surveillance dans le pays tiers concerné en précisant, si la surveillance est assurée par plusieurs autorités, les domaines de compétence respectifs de celles-ci ;
2. tous les renseignements utiles relatifs à l'entreprise demandeuse, y compris le nom, la forme juridique, le siège statutaire, l'adresse, les membres de l'organe de direction et les actionnaires concernés, et un programme d'activité mentionnant les services ou activités d'investissement et les services auxiliaires qu'elle entend fournir ou exercer, ainsi que la structure organisationnelle de la succursale, y compris une description de l'éventuelle externalisation à des tiers de fonctions essentielles d'exploitation ;
3. le nom des personnes chargées de la gestion de la succursale et les documents pertinents démontrant que les exigences prévues à l'article 19, paragraphe 1*bis*, à l'article 38, paragraphe 4, et aux articles 38-1, 38-2 et 38-8, sont respectées ;
4. les informations relatives au capital initial de la succursale.

L'agrément n'est délivré que lorsque la CSSF s'est assurée que les conditions prévues à l'alinéa 1^{er} sont remplies et que la succursale de l'entreprise de pays tiers sera en mesure de se conformer aux dispositions visées à l'alinéa 4. La décision prise sur une demande d'agrément est notifiée à l'entreprise demandeuse, dans les six mois suivant la soumission d'une demande complète, faute de quoi l'absence de décision équivaut à la notification d'une décision de refus.

La succursale de l'entreprise de pays tiers agréée conformément au présent paragraphe respecte l'article 35, paragraphe 4, et satisfait, le cas échéant, aux obligations énoncées aux articles 22 et 23, à l'article 24, paragraphe 1^{er}, aux articles 26, 27, 34 et 35, à l'article 36, paragraphe 1^{er}, et aux articles 37, 39 et 60, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers et aux obligations énoncées aux articles 3 à 26 du règlement (UE) n° 600/2014, ainsi qu'aux obligations découlant des mesures adoptées en vertu de ceux-ci. La succursale de l'entreprise de pays tiers est placée sous la surveillance de la CSSF.

La CSSF peut demander aux succursales d'entreprises de pays tiers agréées conformément au présent paragraphe toutes les informations dont elle a besoin pour vérifier que ces succursales se conforment aux exigences de l'alinéa 4. Les informations à fournir par ces succursales sont les mêmes que celles que la CSSF exige à cette fin des établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés au Luxembourg. La CSSF est habilitée à examiner les dispositions mises en place par les succursales d'entreprises de pays tiers et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les exigences de l'alinéa 4, pour ce qui est des services fournis et des activités exercées par la succursale au Luxembourg.

L'agrément peut être retiré si l'entreprise de pays tiers :

1. n'en fait pas usage dans un délai de douze mois, y renonce expressément, n'a fourni aucun service d'investissement ou n'a exercé aucune activité d'investissement au cours des six derniers mois ;
2. l'a obtenu par de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ;
3. ne remplit plus les conditions dans lesquelles l'agrément a été accordé ;
4. a gravement et systématiquement enfreint les dispositions adoptées en vertu de la présente directive en ce qui concerne les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et valables pour les entreprises de pays tiers.

(3) Lorsqu'un client établi ou se trouvant dans l'Union européenne déclenche sur sa seule initiative la fourniture d'un service d'investissement ou l'exercice d'une activité d'investissement par une entreprise de pays tiers, le présent article ne s'applique pas à la fourniture de ce service à cette personne ou à l'exercice de cette activité par l'entreprise de pays tiers pour cette personne, ni à une relation spécifiquement liée à la fourniture de ce service ou à l'exercice de cette activité. L'initiative de ces clients ne donne pas à l'entreprise de pays tiers le droit de commercialiser de nouvelles catégories de produits ou de services d'investissement auprès de ces derniers. ».

Art. 91. L'article 33 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « ou une entreprise d'investissement » sont supprimés ;
2. Il est inséré un nouveau paragraphe 1*bis* qui prend la teneur suivante :

« (1*bis*) Une entreprise d'investissement agréée au Luxembourg qui désire établir une succursale sur le territoire d'un autre Etat membre ou recourir à des agents liés établis dans un autre Etat membre dans lequel elle n'a pas établi de succursale, en informe préalablement la CSSF et lui communique les informations suivantes :

1. l'Etat membre sur le territoire duquel elle envisage d'établir une succursale ou l'Etat membre dans lequel elle n'a pas établi de succursale mais envisage de recourir à des agents liés qui y sont établis ;
2. un programme d'activité précisant notamment les services ou activités d'investissement ainsi que les services auxiliaires que la succursale envisage de fournir ou d'exercer ;
3. si une succursale est établie, la structure organisationnelle de celle-ci, en indiquant si la succursale prévoit de recourir à des agents liés, ainsi que l'identité de ces agents liés ;
4. si l'entreprise d'investissement entend recourir à des agents liés dans un Etat membre dans lequel elle n'a pas établi de succursale, une description du recours prévu à ou aux agents liés et une

structure organisationnelle, y compris les voies hiérarchiques, indiquant comment le ou les agents s'insèrent dans la structure organisationnelle de l'entreprise d'investissement ;

5. l'adresse à laquelle des documents peuvent être obtenus dans l'Etat membre d'accueil ;
6. le nom des personnes chargées de la gestion de la succursale ou de l'agent lié.

Lorsqu'une entreprise d'investissement recourt à un agent lié établi dans un autre Etat membre, cet agent lié est assimilé à la succursale, lorsqu'une succursale a été établie.

Un établissement de crédit qui souhaite recourir à un agent lié établi dans un autre Etat membre pour fournir des services d'investissement ou exercer des activités d'investissement et proposer des services auxiliaires en informe la CSSF et lui communique les informations visées à l'alinéa 1^{er}.

Les agents liés sont soumis aux dispositions de la directive 2014/65/UE relatives aux succursales. » ;

3. Au paragraphe 5, il est inséré une deuxième phrase libellée comme suit :

« Il en est de même pour l'agent lié. » ;

4. Au paragraphe 6, l'alinéa 2 est modifié comme suit :

« En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe 1*bis*, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement en avise par écrit la CSSF au moins un mois avant de mettre la modification en œuvre. La CSSF informe l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la modification. ».

5. Au paragraphe 7, les mots « de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés à quatre reprises par les mots « de l'article 22 ou 34 de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers » ;
6. Au paragraphe 7, alinéa 1^{er}, les mots « visée à l'article 24-9 souhaite exploiter un MTF » sont remplacés par les mots « visée à l'article 24-9 ou à l'article 24-10 souhaite exploiter un MTF ou un OTF » ;
7. Au paragraphe 7, alinéa 3, les mots « ou un OTF » sont insérés entre les mots « un MTF » et les mots « dans un autre » ;
8. Au paragraphe 7, alinéa 4, les mots « ou de l'OTF » sont insérés entre les mots « du MTF » et les mots « si les exigences ».

Art. 92. L'article 34 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, lettre b), les mots « sur le territoire de l'Etat membre d'accueil. » sont remplacés par les mots « établis au Luxembourg. Si une entreprise d'investissement entend recourir à des agents liés, elle communique à la CSSF l'identité de ces agents liés. » ;
2. Le paragraphe 2, alinéa 2, est modifié comme suit :

« Lorsque l'entreprise d'investissement entend recourir à des agents liés établis au Luxembourg, sur le territoire de l'Etat membre où elle envisage de fournir des services, la CSSF communique à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil désignée comme point de contact conformément à l'article 79, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE, dans le mois suivant la réception de toutes les informations, l'identité des agents liés auxquels l'entreprise d'investissement entend recourir pour fournir des services et des activités d'investissement dans cet Etat membre. » ;

3. Au paragraphe 3, les mots « désignée comme point de contact conformément à l'article 79, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE » sont ajoutés à la fin de la première phrase ;
4. Il est ajouté un nouveau paragraphe 5 libellé comme suit :

« (5) Un établissement de crédit agréé au Luxembourg qui souhaite fournir des services d'investissement ou exercer des activités d'investissement et proposer des services auxiliaires par l'intermédiaire d'agents liés, communique l'identité de ces agents liés à la CSSF.

Lorsque l'établissement de crédit entend recourir à des agents liés, établis au Luxembourg, sur le territoire de l'Etat membre où il envisage de fournir des services, la CSSF communique à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil désignée comme point de contact conformément à l'article 79, paragraphe 1^{er} de la directive 2014/65/UE, dans le mois suivant la réception de toutes les informations, l'identité des agents liés auxquels l'établissement de crédit entend recourir pour fournir des services dans cet Etat membre. ».

Art. 93. L'article 35 de la même loi est modifié comme suit :

1. Il est rétabli un paragraphe 1^{er} libellé comme suit :

« (1) Le chapitre 2 de la présente partie s'applique aux PSF spécialisés et aux PSF de support de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises de PSF spécialisés de droit étranger ou de PSF de support de droit étranger. » ;
2. Au paragraphe 2, les mots « Les chapitres 2 et 5 de la présente partie s'appliquent » sont remplacés par les mots « Le chapitre 5 de la présente partie s'applique » ;
3. Il est ajouté un nouveau paragraphe 6 libellé comme suit :

« (6) Les articles 37-1 à 37-4, 37-6, 37-7 et 37-8, paragraphes 1, 2 et 4 à 7, s'appliquent également aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement lorsqu'ils commercialisent des dépôts structurés ou fournissent des conseils sur ces dépôts. ».

Art. 94. L'intitulé du chapitre 2 de la partie II de la même loi est modifié comme suit :

« **Chapitre 2 : Dispositions applicables aux PSF spécialisés et aux PSF de support.** ».

Art. 95. L'article 36 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, la phrase introductive prend la teneur suivante :

« Les PSF spécialisés et les PSF de support sont obligés au titre des règles prudentielles : » ;
2. Au paragraphe 2, les mots « 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 » sont remplacés par les mots « exploitant un MTF ou un OTF sont soumis aux exigences organisationnelles de l'article 37-1 ainsi qu'aux exigences des articles 19, paragraphe 1bis, 38, paragraphe 4, 38-1, 38-2 et 38-8 ».

Art. 96. L'article 36-1 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, phrase introductive, les mots « Un PSF autre qu'une entreprise d'investissement est obligé » sont remplacés par les mots « Les PSF spécialisés et les PSF de support sont obligés » ;
2. Au paragraphe 1^{er}, sixième tiret, les mots « confits d'intérêts » sont remplacés par les mots « conflits d'intérêts » ;
3. Au paragraphe 2, les mots « Lorsqu'un PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « Lorsqu'un PSF spécialisé ou un PSF de support ».

Art. 97. L'article 36-2 de la même loi est modifié comme suit :

1. A l'alinéa 2, les mots « Le PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « Le PSF spécialisé ou le PSF de support » ;
2. A l'alinéa 4, les mots « du PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « du PSF spécialisé ou du PSF de support », et les mots « le PSF autre qu'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « le PSF spécialisé ou le PSF de support ».

Art. 98. L'article 37-1 de la même loi est modifié comme suit :

1. Le paragraphe 2 est complété par six nouveaux alinéas de la teneur suivante :

« Tout établissement de crédit ou entreprise d'investissement qui conçoit des instruments financiers destinés à la vente aux clients maintient, applique et révisé un processus de validation de chaque instrument financier et des adaptations notables des instruments financiers existants avant leur commercialisation ou leur distribution aux clients.

Le processus de validation des produits détermine un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée pour chaque instrument financier et permet de s'assurer que tous les risques pertinents pour ledit marché cible défini sont évalués et que la stratégie de distribution prévue convient bien au marché cible défini.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement examinent aussi régulièrement les instruments financiers qu'ils proposent ou commercialisent, en tenant compte de tout événement qui pourrait influencer sensiblement sur le risque potentiel pesant sur le marché cible défini, afin d'évaluer

au minimum si l'instrument financier continue de correspondre aux besoins du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue demeure appropriée.

Tout établissement de crédit ou entreprise d'investissement qui conçoit des instruments financiers met à la disposition de tout distributeur tous les renseignements utiles sur l'instrument financier et sur le processus de validation du produit, y compris le marché cible défini de l'instrument financier.

Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement propose ou recommande des instruments financiers qu'il ne conçoit pas, il se dote de dispositifs appropriés pour obtenir les renseignements visés à l'alinéa 5 et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini de chaque instrument financier.

Les politiques, processus et dispositifs visés au présent paragraphe sont sans préjudice de toutes les autres prescriptions prévues par la présente loi, par la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers et par le règlement (UE) n° 600/2014, y compris à celles applicables à la publication, à l'adéquation ou au caractère approprié, à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts, et aux incitations. » ;

2. Le paragraphe 6 est modifié comme suit :

« (6) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement conservent, conformément aux délais prévus au Code de commerce, un enregistrement de tout service fourni, de toute activité exercée et de toute transaction effectuée par elle-même permettant à la CSSF d'exercer ses missions de surveillance et ses activités de contrôle conformément à la directive 2014/65/UE, au règlement (UE) n° 600/2014, à 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) et au 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, et en particulier de contrôler le respect de toutes les obligations qui incombent à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement, y compris à l'égard de ses clients ou clients potentiels et concernant l'intégrité du marché. » ;

3. Il est inséré à la suite du paragraphe 6 un nouveau paragraphe *6bis* libellé comme suit :

« (6bis) Les enregistrements incluent l'enregistrement des conversations téléphoniques ou des communications électroniques en rapport, au moins, 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.

De telles conversations téléphoniques et communications électroniques incluent également celles qui sont destinées à donner lieu à des transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre ou la fourniture de services relatifs aux ordres de clients concernant la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients, même si ces conversations et communications ne donnent pas lieu à la conclusion de telles transactions ou à la fourniture de services relatifs aux ordres de clients.

À ces fins, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour enregistrer les conversations téléphoniques et les communications électroniques concernées qui sont effectuées, envoyées ou reçues au moyen d'un équipement fourni par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement à un employé ou à une autre personne à leur service ou dont l'utilisation par un employé ou une telle personne a été approuvée ou autorisée par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement notifient aux nouveaux clients et aux clients existants que les communications ou conversations téléphoniques entre l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et ses clients qui donnent lieu ou sont susceptibles de donner lieu à des transactions seront enregistrées.

Cette notification peut être faite une seule fois, avant la fourniture de services d'investissement à de nouveaux clients ou à des clients existants.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne fournissent pas par téléphone des services et des activités d'investissement à des clients qui n'ont pas été informés à l'avance du fait que leurs communications ou conversations téléphoniques sont enregistrées, lorsque ces services

et activités d'investissement concernent la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement permettent à leurs clients de passer des ordres par d'autres voies, à condition que ces communications soient effectuées au moyen d'un support durable, tels qu'un courrier, une télécopie, un courrier électronique ou des documents relatifs aux ordres d'un client établis lors de réunions. En particulier, le contenu des conversations en tête-à-tête pertinentes avec un client peut être consigné par écrit dans un compte rendu ou dans des notes. De tels ordres sont considérés comme équivalents à un ordre transmis par téléphone. 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.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour empêcher un employé ou une autre personne à leur service d'effectuer, d'envoyer ou de recevoir les conversations téléphoniques ou les communications électroniques concernées au moyen d'un équipement privé que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement est incapable d'enregistrer ou de copier.

Les enregistrements conservés conformément au présent paragraphe sont transmis aux clients concernés à leur demande et ils sont conservés pendant cinq ans et, lorsque la CSSF le demande, pendant une durée pouvant aller jusqu'à sept ans. ».

Art. 99. L'article 37-2 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « des mesures raisonnables pour détecter les conflits d'intérêts » sont remplacés par les mots « toute mesure appropriée pour détecter et éviter ou gérer les conflits d'intérêts », et les mots « , y compris ceux découlant de la perception d'incitations en provenance de tiers ou de la structure de rémunération et d'autres structures incitatives propres à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement » sont insérés après les mots « combinaison de ces services » ;
2. Le paragraphe 2 est modifié comme suit :

« (2) Lorsque les dispositions organisationnelles ou administratives prises par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement conformément à l'article 37-1, paragraphe 2, pour empêcher que des conflits d'intérêts ne portent atteinte aux intérêts de ses clients ne suffisent pas à assurer, avec une certitude raisonnable, que les risques de porter atteinte aux intérêts des clients seront évités, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement informe clairement ceux-ci, avant d'agir pour leur compte, de la nature générale et, le cas échéant, de la source de ces conflits d'intérêts, ainsi que des mesures prises pour atténuer ces risques. » ;
3. Il est inséré un nouveau paragraphe 2*bis* libellé comme suit :

« (2*bis*) L'information visée au paragraphe 2 :

 1. est effectuée sur un support durable ; et
 2. comporte des détails suffisants, compte tenu de la nature du client, pour permettre à ce dernier de prendre une décision en connaissance de cause au sujet du service dans le cadre duquel apparaît le conflit d'intérêts. ».

Art. 100. L'article 37-3 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, avant les mots « le cas échéant », le mot « et, » est remplacé par le mot « ou, », et les mots « aux paragraphes (2) à (8) » sont remplacés par les mots « au présent article » ;
2. Il est inséré à la suite du paragraphe 1^{er} un nouveau paragraphe 1*bis* qui prend la teneur suivante :

« (1*bis*) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui conçoivent des instruments financiers destinés à la vente aux clients veillent à ce que lesdits instruments financiers soient conçus de façon à répondre aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée, et que la stratégie de distribution des instruments financiers soit compatible avec le marché cible défini, et les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent des mesures raisonnables pour assurer que l'instrument financier soit distribué auprès du marché cible défini.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement comprennent les instruments financiers qu'ils proposent ou recommandent, évaluent la compatibilité des instruments financiers avec les besoins des clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, compte tenu notamment du marché cible défini de clients finaux, et veillent à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client. » ;

3. Le paragraphe 3 est modifié comme suit :

« (3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement communiquent en temps utile aux clients ou aux clients potentiels des informations appropriées sur :

1. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et ses services ;
2. les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées ;
3. les systèmes d'exécution ; et
4. tous les coûts et frais liés.

Lorsque des conseils en investissement sont fournis, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement indique au client, en temps utile avant la fourniture des conseils en investissement :

1. si les conseils sont fournis de manière indépendante ;
2. s'ils reposent sur une analyse large ou plus restreinte de différents types d'instruments financiers et, en particulier, si l'éventail se limite aux instruments financiers émis ou proposés par des entités ayant des liens étroits avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ou toute autre relation juridique ou économique, telle qu'une relation contractuelle, si étroite qu'elle présente le risque de nuire à l'indépendance du conseil fourni ;
3. si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement fournira au client une évaluation périodique du caractère approprié des instruments financiers qui lui sont recommandés.

Les informations sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées incluent des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement et précisent si l'instrument financier est destiné à des clients de détail ou à des clients professionnels, compte tenu du marché cible défini.

Les informations sur tous les coûts et frais liés incluent des informations relatives aux services d'investissement et aux services auxiliaires, y compris le coût des conseils, s'il y a lieu, le coût des instruments financiers recommandés au client ou commercialisés auprès du client et la manière dont le client peut s'en acquitter, ce qui comprend également tout paiement par des tiers.

Les informations relatives à l'ensemble des coûts et frais, y compris les coûts et frais liés au service d'investissement et à l'instrument financier, qui ne sont pas causés par la survenance d'un risque du marché sous-jacent, sont totalisées afin de permettre au client de saisir le coût total, ainsi que l'effet cumulé sur le retour sur investissement, et, si le client le demande, une ventilation par poste est fournie. Le cas échéant, ces informations sont fournies au client régulièrement, au minimum chaque année, pendant la durée de vie de l'investissement. » ;

4. Sont insérés à la suite du paragraphe 3, sept nouveaux paragraphes libellés comme suit :

« (3bis) Les informations visées aux paragraphes 3 et 3quinquies sont fournies sous une forme compréhensible de manière à ce que les clients ou clients potentiels puissent raisonnablement comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause. Ces informations peuvent être fournies sous une forme standardisée.

(3ter) Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement informe le client que les conseils en investissement sont fournis de manière indépendante, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement :

1. évalue un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, qui doivent être suffisamment diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs, pour garantir que les objectifs d'investissement du client puissent être atteints de manière appropriée, et ne doivent pas se limiter aux instruments financiers émis ou fournis par :

- a) l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement lui-même ou par des entités ayant des liens étroits avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ; ou
 - b) d'autres entités avec lesquelles l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement a des relations juridiques ou économiques, telles que des relations contractuelles, si étroites qu'elles présentent le risque de nuire à l'indépendance du conseil fourni ;
2. ne peut pas accepter et conserver des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers. Les avantages non monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni à un client et dont la grandeur et la nature sont telles qu'ils ne peuvent pas être considérés comme empêchant le respect par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement de son devoir d'agir au mieux des intérêts du client, doivent être clairement signalés et sont exclus du présent point.

(3^{quater}) Lorsqu'ils fournissent des services de gestion de portefeuille, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne peuvent pas accepter et conserver des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers. Les avantages non monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni à un client et dont la grandeur et la nature sont telles qu'ils ne peuvent pas être considérés comme empêchant le respect par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement de son devoir d'agir au mieux des intérêts du client, sont clairement signalés et sont exclus du présent paragraphe.

(3^{quinquies}) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont considérés comme ne remplissant pas leurs obligations au titre du paragraphe 1^{er} ou de l'article 37-2 lorsqu'ils versent ou reçoivent une rémunération ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non monétaire en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire, à ou par toute partie, à l'exclusion du client ou de la personne agissant pour le compte du client, à moins que le paiement ou l'avantage :

- 1. ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client ; et
- 2. ne nuise pas au respect de l'obligation de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients.

Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant du paiement ou de l'avantage visé à l'alinéa 1^{er}, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou le service auxiliaire concerné ne soit fourni. Le cas échéant, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement informe également le client sur les mécanismes de transfert au client de la rémunération, de la commission et de l'avantage monétaire ou non monétaire reçus en liaison avec la prestation du service d'investissement ou du service auxiliaire.

Le paiement ou l'avantage qui permet la prestation de services d'investissement ou est nécessaire à cette prestation, tels que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les taxes réglementaires et les frais de procédure, et qui ne peut par nature occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients n'est pas soumis aux exigences énoncées à l'alinéa 1^{er}.

(3^{sexies}) Un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui fournit des services d'investissement à des clients veille à ne pas rémunérer ni évaluer les résultats de ses employés d'une façon qui aille à l'encontre de son obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients. En particulier, il ne prend aucune disposition sous forme de rémunération, d'objectifs de vente ou autre qui pourrait encourager les employés à recommander un instrument financier particulier à un client de détail alors que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pourrait proposer un autre instrument financier correspondant mieux aux besoins de ce client.

(3^{septies}) Lorsqu'un service d'investissement est proposé avec un autre service ou produit dans le cadre d'une offre groupée ou comme condition à l'obtention de l'accord ou de l'offre groupée,

les établissements de crédit et les entreprises d'investissement indiquent au client s'il est possible d'acheter séparément les différents éléments et fournissent des justificatifs séparés des coûts et frais inhérents à chaque élément.

Lorsque les risques résultant d'un tel accord ou d'une telle offre groupée proposés à un client de détail sont susceptibles d'être différents de ceux associés aux différents éléments pris séparément, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissent une description appropriée des différents éléments de l'accord ou de l'offre groupée et exposent comment l'interaction modifie le risque.

(3octies) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement s'assurent et démontrent à la CSSF sur demande que les personnes physiques fournissant des conseils en investissement ou des informations sur des instruments financiers, des services d'investissement ou des services auxiliaires à des clients pour le compte de l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement disposent des connaissances et des compétences nécessaires pour respecter leurs obligations au titre du présent article. La CSSF publie sur son site internet les critères utilisés pour évaluer ces connaissances et ces compétences. » ;

5. Au paragraphe 4, les mots « 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 » sont remplacés par les mots « sa situation financière, y compris sa capacité à subir des pertes, et ses objectifs d'investissement, y compris sa tolérance au risque, de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissement et les instruments financiers qui lui conviennent et qui sont adaptés à sa tolérance au risque et à sa capacité de subir des pertes », et il est inséré un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :

« Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement fournit des conseils en investissement recommandant une offre groupée de services ou de produits conformément au paragraphe 3septies, il veille à ce que l'offre groupée dans son ensemble soit appropriée. » ;

6. Au paragraphe 5, l'alinéa 1^{er} est complété par la phrase suivante :

« Lorsqu'une offre groupée de services ou des produits est envisagée conformément au paragraphe 3septies, l'évaluation porte sur le caractère approprié de l'offre groupée dans son ensemble. » ;

7. Au paragraphe 5, alinéa 3, les mots « choisit de ne pas fournir » sont remplacés par les mots « ne fournit pas », et les mots « , en raison de cette décision, » sont supprimés ;

8. Le paragraphe 6 est modifié comme suit :

« (6) Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement qui comprennent uniquement l'exécution ou la réception et la transmission d'ordres de clients, avec ou sans services auxiliaires, à l'exclusion de l'octroi de crédits ou de prêts visé à l'annexe II, section C, point 2, dans le cadre desquels les limites existantes concernant les prêts, les comptes courants et les découverts pour les clients ne s'appliquent pas, 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 :

1. les services portent sur l'un des instruments financiers suivants :

- a) des actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent d'un pays tiers, ou sur un MTF, lorsqu'il s'agit d'actions de sociétés, à l'exclusion des actions d'organismes de placement collectif non-OPCVM et des actions incorporant un instrument dérivé ;
- b) des obligations et autres titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent d'un pays tiers, ou sur un MTF, à l'exclusion de ceux incorporant un instrument dérivé ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client ;
- c) des instruments du marché monétaire, à l'exclusion de ceux incorporant un instrument dérivé ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client ;
- d) des actions ou parts d'OPCVM, à l'exclusion des OPCVM structurés au sens de l'article 36, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, du règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010

mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web ;

- e) des dépôts structurés, à l'exclusion de ceux incorporant une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement ou le coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client ;
- f) d'autres instruments financiers non complexes aux fins du présent paragraphe.

Aux fins du présent point, un marché d'un pays tiers est considéré comme équivalent à un marché réglementé si les exigences et la procédure prévues à l'article 25, paragraphe 4, lettre a), alinéas 3 et 4, de la directive 2014/65/UE sont respectées.

Lorsque la CSSF demande à la Commission d'arrêter une décision d'équivalence conformément à l'article 25, paragraphe 4, lettre a), alinéa 3, de la directive 2014/65/UE, elle indique pourquoi elle considère que le cadre juridique et le dispositif de surveillance du pays tiers concerné doivent être considérés comme équivalents et elle fournit à cet effet les informations pertinentes.

- 2. le service est fourni à l'initiative du client ou du client potentiel ;
 - 3. 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 financier ou le service fourni ou proposé est approprié 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 ;
 - 4. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement se conforme aux obligations qui lui incombent en vertu de l'article 37-2. » ;
9. Le paragraphe 8 est modifié comme suit :

« (8) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissent au client des rapports adéquats sur le service qu'ils dispensent sur un support durable. Ces rapports incluent des communications périodiques aux clients, en fonction du type et de la complexité des instruments financiers concernés ainsi que de la nature du service fourni aux clients, et comprennent, lorsqu'il y a lieu, les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis pour le compte du client.

Lorsqu'ils fournissent des conseils en investissement, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement remettent au client, avant que la transaction ne soit effectuée, une déclaration d'adéquation sur un support durable précisant les conseils fournis et de quelle manière ceux-ci répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client de détail.

Lorsque l'accord d'achat ou de vente d'un instrument financier est conclu en utilisant un moyen de communication à distance qui ne permet pas la transmission préalable de la déclaration d'adéquation, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement peut fournir la déclaration écrite d'adéquation sur un support durable immédiatement après que le client est lié par un accord, sous réserve que les conditions suivantes soient réunies :

- 1. le client a consenti à recevoir la déclaration d'adéquation sans délai excessif après la conclusion de la transaction ; et
- 2. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement a donné au client la possibilité de retarder la transaction afin qu'il puisse recevoir au préalable la déclaration d'adéquation.

Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement fournit des services de gestion de portefeuille ou a informé le client qu'il procéderait à une évaluation périodique d'adéquation, le rapport périodique comporte une déclaration mise à jour sur la manière dont l'investissement répond aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client de détail. » ;

10. Sont insérés à la suite du paragraphe 8 deux nouveaux paragraphes libellés comme suit :

« (8bis) Si un contrat de crédit relevant de la directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010 prévoit comme condition préalable la fourniture au même consommateur d'un service d'investissement se rapportant à des obligations hypothécaires émises spécifiquement

pour obtenir le financement dudit contrat de crédit et assorties de conditions identiques à celui-ci, afin que le prêt soit remboursable, refinancé ou amorti, ce service n'est pas soumis aux obligations énoncées aux paragraphes 3*octies* à 8.

(8*ter*) Dans les cas où un service d'investissement est proposé dans le cadre d'un produit financier qui est déjà soumis à d'autres dispositions relatives aux établissements de crédit et aux crédits à la consommation concernant les exigences en matière d'information, ce service n'est pas en plus soumis aux obligations énoncées aux paragraphes 2, 3 et 3*bis*. ».

Art. 101. L'article 37-4 de la même loi est modifié comme suit :

1. A l'alinéa 2, le mot « approprié » est remplacé par le mot « adéquat » ;
2. A l'alinéa 3, les mots « ou d'une entreprise d'investissement » sont remplacés par les mots « ou d'une autre entreprise d'investissement ».

Art. 102. L'article 37-5 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, le mot « raisonnables » est remplacé par le mot « suffisantes », et le paragraphe 1^{er} est complété par deux nouveaux alinéas 2 et 3 libellés comme suit :

« Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement exécute un ordre pour le compte d'un client de détail, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du prix total, représentant le prix de l'instrument financier et les coûts liés à l'exécution, lesquels incluent toutes les dépenses exposées par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au système d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre.

En vue d'assurer le meilleur résultat possible conformément à l'alinéa 1^{er} lorsque plusieurs systèmes d'exécution concurrents sont en mesure d'exécuter un ordre concernant un instrument financier, il convient d'évaluer et de comparer les résultats qui seraient obtenus pour le client en exécutant l'ordre sur chacun des systèmes d'exécution sélectionnés par la politique d'exécution des ordres de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement qui sont en mesure d'exécuter cet ordre. Dans cette évaluation, il y a lieu de prendre en compte les commissions propres à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement et les coûts pour l'exécution de l'ordre sur chacun des systèmes d'exécution éligibles. » ;

2. Sont insérés, à la suite du paragraphe 1^{er}, deux nouveaux paragraphes libellés comme suit :

« (1*bis*) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne peuvent recevoir aucune rémunération, aucune remise ou aucun avantage non monétaire pour l'acheminement d'ordres vers une plate-forme de négociation particulière ou un système d'exécution particulier qui serait en violation des exigences relatives aux conflits d'intérêts ou aux incitations prévues au paragraphe 1^{er}, à l'article 37-1, paragraphe 2, et aux articles 37-2 et 37-3, paragraphes 1^{er} à 3*septies*.

(1*ter*) A la suite de l'exécution d'une transaction pour le compte d'un client, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement précisent au client où l'ordre a été exécuté. » ;

3. Au paragraphe 3, alinéa 2, la phrase suivante est insérée à la suite de la première phrase :

« Ces informations expliquent clairement, de manière suffisamment détaillée et facilement compréhensible par les clients, comment les ordres seront exécutés par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour son client. » ;

4. Au paragraphe 3, alinéa 3, les mots « d'un marché réglementé ou d'un MTF » sont remplacés à deux reprises par les mots « d'une plate-forme de négociation », et les mots « doit informer ses clients ou ses clients potentiels » sont remplacés par les mots « doit notamment informer ses clients » ;

5. A la suite du paragraphe 3, il est inséré un nouveau paragraphe 3*bis* libellé comme suit :

« (3*bis*) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients établissent et publient une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premiers systèmes d'exécution sur le plan des volumes de négociation sur lesquels ils ont exécuté des ordres de clients au cours de l'année précédente et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue. » ;

6. Au paragraphe 4, première phrase, les mots « qui exécutent des ordres de clients » sont insérés entre les mots « Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement » et les mots « doivent surveiller » ;
7. Au paragraphe 4, deuxième phrase, les mots « , compte tenu notamment des informations publiées en application du paragraphe 3*bis* et de l'article 61 de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers » sont ajoutés à la fin de la phrase ;
8. Au paragraphe 4, troisième phrase, les mots « signaler aux clients » sont remplacés par les mots « notifier aux clients avec lesquels ils ont une relation suivie » ;
9. Au paragraphe 5, les mots « , et démontrer à la CSSF, à sa demande, qu'ils respectent le présent article » sont insérés à la fin de la phrase.

Art. 103. L'article 37-6, paragraphe 2, de la même loi est modifié comme suit :

1. A la première phrase, les mots « ou négociées sur une plate-forme de négociation » sont insérés entre les mots « marché réglementé » et les mots « n'est pas exécuté » ;
2. A la deuxième phrase, les mots « telle que déterminée aux fins de l'application de l'article 13, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « telle que déterminée par l'article 4 du règlement (UE) n° 600/2014 » ;
3. A la troisième phrase, les mots « ordre limité » sont remplacés par les mots « ordre à cours limité ».

Art. 104. L'article 37-7 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « aux articles 37-3, 37-5 et 37-6, paragraphe (1) » sont remplacés par les mots « à l'article 37-3, à l'exception des paragraphes 3, 3*bis* et 8, à l'article 37-5 et à l'article 37-6, paragraphe 1^{er} » ;
2. Au paragraphe 1^{er}, il est inséré un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :

« Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, dans leur relation avec les contreparties éligibles, agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle et communiquent d'une façon correcte, claire et non trompeuse, compte tenu de la nature de la contrepartie éligible et de son activité. » ;
3. Au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, les mots « 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 » sont remplacés par les mots « du droit de l'Union européenne ou du droit national d'un Etat membre, les gouvernements nationaux et leurs services, y compris les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique au niveau national ».

Art. 105. L'article 37-8 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, les mots « pour son compte » sont remplacés par les mots « pour le compte de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement » ;
2. Au paragraphe 2, alinéa 2, les mots « quelle entreprise » sont remplacés par les mots « quel établissement de crédit ou entreprise d'investissement » ;
3. Le paragraphe 5 prend la teneur suivante :

« (5) La CSSF tient le registre des agents liés établis au Luxembourg.

L'immatriculation au registre tenu par la CSSF est subordonnée à la condition que les agents liés jouissent d'une honorabilité professionnelle suffisante et qu'ils possèdent les connaissances et les compétences générales, commerciales et professionnelles adéquates pour fournir les services d'investissement ou les services auxiliaires et 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.

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

Art. 106. L'article 38 de la même loi est modifié comme suit :

1. Le paragraphe 1^{er} est complété par deux nouveaux alinéas 2 et 3 libellés comme suit :
 - « Les articles 38-1, 38-2, 38-8 et 38-12 s'appliquent également aux entreprises d'investissement qui ne sont pas des entreprises d'investissement CRR.
 - Pour les besoins du présent chapitre, le terme « établissement » vise les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. » ;
2. Au paragraphe 4, le mot « CRR » est supprimé.

Art. 107. L'article 38-1 de la même loi est modifié comme suit :

1. L'alinéa 1^{er} prend la teneur suivante :
 - « L'organe de direction d'un établissement définit et supervise la mise en œuvre de dispositifs de gouvernance qui garantissent une gestion efficace et prudente de l'établissement, et notamment la séparation des fonctions au sein de l'organisation de l'établissement et la prévention des conflits d'intérêts, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et l'intérêt des clients et rend des comptes à cet égard. » ;
2. Aux alinéas 2 et 3, toutes les occurrences du mot « CRR » sont supprimées ;
3. A la suite de l'alinéa 3, trois nouveaux alinéas de la teneur suivante sont insérés :
 - « Ces dispositifs de gouvernance garantissent également que l'organe de direction définit, approuve et supervise :
 1. l'organisation de l'établissement pour la fourniture de services d'investissement, l'exercice d'activités d'investissement et la fourniture de services auxiliaires, y compris les compétences, les connaissances et l'expertise requises du personnel, les ressources, les procédures et les mécanismes avec ou selon lesquels l'établissement fournit des services et exerce des activités, eu égard à la nature, à l'étendue et à la complexité de son activité, ainsi qu'à l'ensemble des exigences auxquelles il doit satisfaire ;
 2. une politique relative aux services, activités, produits et opérations proposés ou fournis, conformément à la tolérance au risque de l'établissement et aux caractéristiques et besoins des clients de l'établissement auxquels ils seront proposés ou fournis, y compris en effectuant, au besoin, des tests de résistance appropriés ;
 3. une politique de rémunération des personnes participant à la fourniture de services aux clients qui vise à encourager un comportement professionnel responsable et un traitement équitable des clients ainsi qu'à éviter les conflits d'intérêts dans les relations avec les clients.
 - L'organe de direction contrôle et évalue périodiquement la pertinence et la mise en œuvre des objectifs stratégiques de l'établissement en rapport avec la fourniture de services d'investissement, l'exercice d'activités d'investissement et la fourniture de services auxiliaires, l'efficacité du dispositif de gouvernance de l'établissement et l'adéquation des politiques relatives à la fourniture de services aux clients et prend les mesures appropriées pour remédier à toute déficience.
 - Les membres de l'organe de direction disposent d'un accès adéquat aux informations et documents nécessaires pour superviser et suivre les décisions prises en matière de gestion. ».

Art. 108. L'article 38-2 est modifié comme suit :

1. Toutes les occurrences du mot « CRR » sont supprimées ;
2. Au paragraphe 4, les mots « l'Autorité bancaire européenne » sont remplacés par les mots « , selon le cas, l'Autorité bancaire européenne ou l'Autorité européenne des marchés financiers ».

Art. 109. L'article 38-6 de la même loi est modifié comme suit :

1. A la lettre g), alinéa 2, premier tiret, les mots « détaillée de l'établissement » sont remplacés par les mots « détaillée de l'établissement CRR » ;
2. A la lettre g), alinéa 2, quatrième tiret, les mots « incombent à l'établissement » sont remplacés par les mots « incombent à l'établissement CRR » ;
3. A la lettre l), alinéa 2, les mots « de l'établissement » sont remplacés par les mots « de l'établissement CRR ».

Art. 110. A l'article 38-8 de la même loi, toutes les occurrences du mot « CRR » sont supprimées.

Art. 111. L'article 38-12 de la même loi est modifié comme suit :

« Art. 38-12. Notification des violations »

(1) Les établissements mettent en place des procédures appropriées, permettant à leur personnel de signaler en interne, par une filière spécifique, indépendante et autonome, les violations potentielles ou avérées de la présente loi, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers, du règlement (UE) n° 575/2013, du règlement (UE) n° 600/2014 ou des mesures prises pour leur exécution.

Pour les établissements CRR, ce moyen peut également résulter de dispositifs mis en place par les partenaires sociaux.

(2) Les procédures, moyens ou dispositifs visés au paragraphe 1^{er} comprennent au moins :

1. une protection appropriée, au moins contre les représailles, les discriminations ou autres types de traitement inéquitable, pour leur personnel qui signale des violations commises à l'intérieur de l'établissement ;
2. la protection de données à caractère personnel, tant pour la personne qui signale les violations que pour la personne physique prétendument responsable de la violation, conformément à la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel ; et
3. des règles claires garantissant dans tous les cas la confidentialité à la personne qui signale des violations visées au paragraphe 1^{er} commises à l'intérieur de l'établissement, sauf si la divulgation d'informations est exigée par ou en vertu d'une loi. ».

Art. 112. A l'article 41 de la même loi, il est inséré un nouveau paragraphe 10 libellé comme suit :

« (10) Le présent article ne s'applique pas à l'activité d'APA ou de CTP. ».

Art. 113. L'article 42 de la même loi est modifié comme suit :

1. A l'alinéa 1^{er}, les mots « , aux fins de la présente loi, du règlement (UE) n° 575/2013 et du règlement (UE) n° 600/2014 » sont insérés en fin de phrase ;
2. A l'alinéa 2, les mots « , par le règlement (UE) n° 600/2014 » sont insérés entre les mots « par la présente loi » et les mots « et par le règlement (UE) n° 575/2013 », et la référence à « la directive 2004/39/CE » est remplacée par la référence à « la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014 ».

Art. 114. A l'article 43, paragraphe 2, de la même loi, les mots « et du règlement (UE) n° 600/2014 » sont insérés à la fin de la première phrase.

Art. 115. L'article 44 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les mots « ou fiscal national » sont insérés après les mots « du droit pénal » ;
2. Au paragraphe 4, alinéa 1^{er}, premier tiret, les mots « des PSCD, » sont insérés entre les mots « des entreprises d'investissement, » et les mots « des entreprises d'assurance » ;
3. Le paragraphe 5, alinéa 1^{er}, prend la teneur suivante :

« Sans préjudice des cas relevant du droit pénal ou fiscal national, la CSSF peut uniquement utiliser les informations confidentielles reçues en vertu de la présente loi ou du règlement (UE) n° 600/2014 pour l'exercice des fonctions qui lui incombent en vertu de la présente loi ou dudit règlement ou dans le cadre de procédures administratives ou judiciaires spécifiquement liées à l'exercice de ces fonctions. » ;
4. Au paragraphe 6, le point final à la fin du quatrième tiret est remplacé par « , ou » et il est ajouté un nouveau cinquième tiret libellé comme suit :

« – dans le cadre du mécanisme de règlement extrajudiciaire des litiges visé à l'article 58, paragraphe 2, en ce qui concerne la fourniture de services d'investissement et de services auxiliaires. ».

Art. 116. L'article 44-1 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, les mots « et par le règlement (UE) n° 600/2014 » sont insérés en fin de phrase ;
2. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, les mots « d'enquêtes ou » sont insérés entre les mots « dans le cadre » et les mots « d'activités de surveillance », et il est ajoutée une deuxième phrase libellée comme suit :
« Elle prend les mesures administratives et organisationnelles nécessaires pour faciliter l'assistance prévue au présent paragraphe. » ;
3. Au paragraphe 1^{er}, il est inséré un nouvel alinéa 3 libellé comme suit :
« La CSSF peut également coopérer avec les autorités compétentes d'autres Etats membres en vue de faciliter le recouvrement des amendes. Les frais de recouvrement autres que ceux liés au fonctionnement de la CSSF sont à charge de l'autorité requérante. » ;
4. Au paragraphe 2, le mot « prudentielle » est supprimé à deux reprises ;
5. Il est inséré un nouveau paragraphe *2bis* libellé comme suit :
« (*2bis*) La CSSF peut coopérer avec les autorités compétentes d'autres Etats membres à la demande de celles-ci, aux fins de l'article 79 de la directive 2014/65/UE, même si la pratique faisant l'objet d'une enquête ne constitue pas une violation d'une règle en vigueur au Luxembourg. » ;
6. Au paragraphe 3, alinéa 1^{er}, les mots « ou du règlement (UE) n° 600/2014 » sont insérés entre les mots « de la présente loi » et le mot « , sont » ;
7. Au paragraphe 4, l'actuel alinéa 2 devient l'alinéa 3, et il est inséré à la suite de l'alinéa 1^{er} un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :
« La CSSF peut référer à l'AEMF les situations où une requête liée à une activité de surveillance, de vérification sur place ou d'enquête telle que prévue à l'alinéa 1^{er} a été rejetée ou n'a pas été suivie d'effet dans un délai raisonnable. » ;
8. Au paragraphe 5, alinéa 1^{er}, le premier tiret est supprimé ;
9. A la suite du paragraphe 5, trois nouveaux paragraphes libellés comme suit sont ajoutés :
« (6) En ce qui concerne les quotas d'émission, la CSSF coopère avec les organismes publics compétents pour la surveillance des marchés au comptant et des marchés aux enchères et les autorités compétentes, administrateurs de registre et autres organismes publics chargés du contrôle de conformité au titre de la directive 2003/87/CE, afin de pouvoir obtenir une vue globale des marchés des quotas d'émission.

(7) En ce qui concerne les instruments dérivés sur matières premières agricoles, la CSSF informe les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (UE) n° 1308/2013 et coopère avec les instances publiques en question.

(8) La CSSF coopère avec l'AEMF aux fins de la présente loi, conformément au règlement (UE) n° 1095/2010. ».

Art. 117. L'article 44-2 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, les alinéas 3 à 5 deviennent les alinéas 5 à 7 et deux nouveaux alinéas libellés comme suit sont insérés à la suite de l'alinéa 2 :
« La CSSF peut demander à l'autorité compétente d'un autre Etat membre de lui communiquer les informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission de surveillance des marchés d'instruments financiers découlant de la présente loi et du règlement (UE) n° 600/2014.
La CSSF peut référer à l'AEMF les situations où une demande d'échange d'informations telle que prévue à l'alinéa 3 a été rejetée ou n'a pas été suivie d'effet dans un délai raisonnable. » ;
2. Au paragraphe 1^{er}, ancien alinéa 4 (nouvel alinéa 6), le premier tiret est supprimé.

Art. 118. L'article 44-3 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, le point final à la fin du dernier tiret est remplacé par une virgule et deux nouveaux tirets de la teneur suivante sont ajoutés :
« – les autorités chargées de la surveillance des personnes exerçant des activités sur les marchés des quotas d'émission aux fins d'obtenir une vue globale des marchés financiers et au comptant,

- les autorités chargées de la surveillance des personnes exerçant des activités sur les marchés dérivés de matières premières agricoles aux fins d’obtenir une vue globale des marchés financiers et au comptant. » ;
- 2. Au paragraphe 1^{er}, il est ajouté un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :
 - « Le transfert de données à caractère personnel vers un pays tiers s’effectue conformément à la loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l’égard du traitement des données à caractère personnel. » ;
- 3. Il est inséré un nouveau paragraphe 3 libellé comme suit :
 - « (3) Les informations communiquées par les autorités compétentes de pays tiers ne peuvent être divulguées sans l’accord exprès de l’autorité compétente qui les a communiquées et, le cas échéant, aux seules fins pour lesquelles elle a donné son accord. ».

Art. 119. L’article 45 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 2, les mots « ou l’entreprise d’investissement » sont insérés entre les mots « que l’établissement de crédit » et les mots « est agréé » ;
2. Aux paragraphes 4 et 6, les mots « articles 26, 27 et 28 de la loi relative aux marchés d’instruments financiers » sont remplacés à 3 reprises par les mots « articles 14 à 26 du règlement (UE) n°600/2014 » ;
3. Au paragraphe 5, les mots « au paragraphe (6) de l’article 37-1 » sont remplacés par les mots « à l’article 37-1, paragraphes 6 et 6bis, » ;
4. Au paragraphe 5, il est ajouté un nouvel alinéa 2 libellé comme suit :
 - « La CSSF peut accéder directement aux enregistrements visés à l’article 37-1, paragraphes 6 et 6bis, auprès des succursales établies dans un autre Etat membre d’établissements de crédit ou d’entreprises d’investissement de droit luxembourgeois. ».

Art. 120. L’article 46 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 4, le mot « excessif » est inséré entre les mots « sans délai » et les mots « la Commission européenne » ;
2. Au paragraphe 2, les mots « 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 CSSF informe sans délai » sont remplacés par les mots « pour préserver le bon fonctionnement des marchés ou protéger les investisseurs au Luxembourg. La CSSF informe sans délai excessif ».

Art. 121. A l’article 50-1, paragraphe 14, alinéa 5, de la même loi, les mots « ce comité » sont remplacés par les mots « l’Autorité bancaire européenne ».

Art. 122. L’article 52 de la même loi est modifié comme suit :

1. L’intitulé est modifié comme suit :
 - « Les listes officielles et la protection des titres » ;
2. Au paragraphe 1^{er}, les alinéas 1^{er} et 2 prennent la teneur suivante :
 - « La CSSF tient les listes officielles des établissements de crédit et des autres catégories de professionnels du secteur financier autorisés à exercer leur activité au moyen d’un établissement au Luxembourg et soumis à sa surveillance. La CSSF met à jour, sur une base régulière, les listes officielles. Les listes officielles contiennent des informations sur les services ou activités pour lesquels les entreprises d’investissement sont agréées. A cet effet, le ministre compétent lui délivre une expédition des décisions d’agrément et de retrait.
 - Les différentes listes officielles sont publiées sur le site internet de la CSSF. » ;
3. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 4, les mots « de l’article 33 » sont remplacés par les mots « de l’article 33, paragraphe 4, en ce qui concerne les établissements de crédit » ;
4. Au paragraphe 2, les mots « un tableau officiel » sont remplacés par les mots « une liste officielle », et les mots « sur l’un de ces tableaux » sont remplacés par les mots « sur l’une de ces listes » ;

5. Au paragraphe 3, les mots « sur un tableau officiel » sont remplacés par les mots « sur une liste officielle ».

Art. 123. L'article 53 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, les mots « , du règlement (UE) n° 600/2014 » sont insérés entre les mots « du règlement (UE) n° 575/2013 » et les mots « et des mesures », et les mots « , y compris du pouvoir d'imposer des mesures correctives » sont ajoutés en fin de phrase ;
2. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, les tirets sont remplacés par une numérotation continue en chiffres arabes ;
3. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, l'ancien premier tiret (nouveau point 1) prend la teneur suivante :
 - « 1. d'avoir accès à tout document ou à toute donnée sous quelque forme que ce soit, que la CSSF juge susceptible d'être pertinent pour l'accomplissement de sa mission de surveillance, et d'en recevoir ou d'en prendre une copie ; » ;
4. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, ancien deuxième tiret (nouveau point 2), les mots « de demander des informations » sont remplacés par les mots « de demander ou d'exiger la fourniture d'informations » ;
5. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, ancien quatrième tiret (nouveau point 4), les mots « et informatiques existants » sont remplacés par les mots « ou des communications électroniques ou d'autres échanges informatiques existants » ;
6. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, ancien cinquième tiret (nouveau point 5), les mots « du règlement (UE) n° 600/2014, » sont insérés entre les mots « du règlement (UE) n° 575/2013, » et les mots « de la présente loi » et les mots « , et de prendre des mesures pour en prévenir la répétition » sont ajoutés en fin de phrase ;
7. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, ancien neuvième tiret (nouveau point 9), les mots « du règlement (UE) n° 600/2014, » sont insérés entre les mots « du règlement (UE) n° 575/2013, » et les mots « de la présente loi » ;
8. Au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, à l'ancien onzième tiret (nouveau point 11), le point final est remplacé par un point-virgule et les points suivants sont ajoutés :
 - « 12. d'émettre une communication au public ;
 13. de suspendre la commercialisation ou la vente d'instruments financiers ou de dépôts structurés lorsque les conditions des articles 40, 41 ou 42 du règlement (UE) n° 600/2014 sont remplies ;
 14. de suspendre la commercialisation ou la vente d'instruments financiers ou de dépôts structurés lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement n'a pas développé ou appliqué un véritable processus d'approbation de produit, ou ne s'est pas conformé à l'article 37-1, paragraphe 2 ;
 15. d'exiger le retrait d'une personne physique du conseil d'administration d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement ;
 16. sous réserve de l'autorisation judiciaire prévue au paragraphe 3, d'exiger les enregistrements de données relatives au trafic détenus par les fournisseurs de services de communications électroniques et les opérateurs de réseaux de communications publics, lorsqu'il existe des raisons de suspecter une violation et que de tels enregistrements peuvent se révéler utiles à la manifestation de la vérité dans le cadre d'une enquête portant sur des violations de la présente loi telles que visées à l'article 63-2bis, paragraphes 1^{er} et 2. » ;
9. Il est introduit un nouveau paragraphe 3 libellé comme suit :

« (3) La CSSF n'exerce le pouvoir prévu au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, point 16, qu'après autorisation préalable par ordonnance du juge d'instruction près le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg. L'ordonnance est rendue sur requête sur la demande motivée de la CSSF. Le juge d'instruction directeur ou en cas d'empêchement le magistrat qui le remplace désigne, pour chaque requête de la CSSF, le juge qui en sera chargé.

Le juge d'instruction vérifie que la demande motivée de la CSSF qui lui est soumise est justifiée et proportionnée au but recherché. La demande comporte tous les éléments d'information de nature à justifier l'autorisation demandée.

L'ordonnance visée à l'alinéa 1^{er} est susceptible des voies de recours comme en matière d'ordonnances du juge d'instruction. Les voies de recours ne sont pas suspensives. ».

Art. 124. L'article 54 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 3, alinéa 1^{er}, les tirets 1 à 5 sont remplacés comme suit :
 - « 1. concerne ce professionnel du secteur financier ; et
 2. est de nature à :
 - a) constituer une violation grave des dispositions législatives, réglementaires ou administratives qui fixent les conditions de l'agrément ou qui régissent expressément l'exercice de l'activité du professionnel du secteur financier ;
 - b) porter atteinte à la continuité de l'exploitation du professionnel du secteur financier ; ou
 - c) entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserves y relatives. » ;
2. Au paragraphe 4, les mots « ou par la loi » sont insérés entre les mots « contractuellement » et les mots « et n'entraîne ».

Art. 125. Le libellé actuel de l'article 58 de la même loi forme un nouveau paragraphe 1^{er} et deux nouveaux paragraphes libellés comme suit sont ajoutés :

« (2) La CSSF est l'autorité compétente pour régler sur une base extrajudiciaire les litiges portant sur les droits et obligations institués par la présente loi conformément aux dispositions du livre 4 du Code de la consommation.

(3) Aux fins de l'article 75 de la directive 2014/65/UE, la CSSF coopère avec les autorités responsables du règlement extrajudiciaire des litiges des autres Etats membres et notifie à l'AEMF la procédure de résolution extrajudiciaire des litiges en matière de consommation concernant les services d'investissement et les services auxiliaires fournis par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. ».

Art. 126. L'article 58-1 de la même loi est modifié comme suit :

1. A l'alinéa 1^{er}, les mots « au règlement (UE) n°600/2014, » sont insérés entre les mots « au règlement (UE) n° 575/2013, » et les mots « à la présente loi » ;
2. A l'alinéa 2, lettre a), les mots « , y compris la mise en place de canaux de communication sûrs pour ces signalements » sont ajoutés en fin de phrase ;
3. A l'alinéa 2, lettre b), les mots « des établissements CRR » sont remplacés par les mots « des personnes soumises à la surveillance de la CSSF », et le mot « ceux-ci » est remplacé par le mot « celles-ci » ;
4. A l'alinéa 2, lettre d), les mots « commises à l'intérieur de l'établissement CRR » sont supprimés.

Art. 127. Il est inséré, à la suite de l'article 63-2 de la même loi, un nouvel article 63-2bis, libellé comme suit :

« Art. 63-2bis. Sanctions et mesures administratives en cas de violations relatives à la fourniture de services d'investissement, l'exercice d'activités d'investissement ou la fourniture de services de communication de données »

(1) Sans préjudice de l'article 63, la CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 4, en cas de violation des dispositions suivantes :

1. article 15, paragraphe 9, alinéa 1^{er}, en ce qui concerne les entreprises d'investissement ;
2. article 18, paragraphe 5, alinéa 1^{er}, et paragraphes 16 et 17, en ce qui concerne les entreprises d'investissement ;
3. article 19, paragraphes 1bis à 4, en ce qui concerne les entreprises d'investissement ;
4. article 23, paragraphe 1^{er}, points 2, 3 et 4, en ce qui concerne les entreprises d'investissement ;
5. article 29-9, paragraphe 1^{er}, alinéas 1^{er} à 4, paragraphe 2, et paragraphe 3, première phrase ;
6. article 29-12, paragraphes 2 à 6 ;

7. article 29-13, paragraphes 2 à 6 ;
8. article 29-14, paragraphes 2 à 5 ;
9. article 30, paragraphe 2 ;
10. article 33, paragraphes 1*bis* et 6, alinéa 2, première phrase ;
11. article 34, paragraphe 2, paragraphe 4, première phrase, et paragraphe 5, alinéa 1^{er} ;
12. article 37-1, paragraphes 1^{er} à 8 ;
13. article 37-2, paragraphes 1^{er} à 2*bis* ;
14. article 37-3, paragraphes 1^{er} à 8 ;
15. article 37-4, alinéa 1^{er}, deuxième phrase, et alinéas 2 et 3 ;
16. article 37-5, paragraphes 1^{er} à 5 ;
17. article 37-6, paragraphes 1^{er} et 2 ;
18. article 37-7, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et paragraphe 3, alinéa 2, première phrase ;
19. article 37-8, paragraphes 2, 4, 6 et 7 ;
20. article 38-1 ;
21. article 38-2 ;
22. article 38-8.

Sans préjudice de l'article 63, la CSSF peut également prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 4, en cas de violation de l'article 13, alinéa 4, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

(2) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 4, en cas de fourniture de services d'investissement, d'exercice d'activités d'investissement ou de fourniture de services de communication de données sans l'agrément ou l'approbation requis conformément aux dispositions de l'article 14, 15, paragraphe 6, deuxième phrase, de l'article 29-7, 30, ou 32-1, paragraphes 1^{er} et 2, ainsi qu'en cas d'exercice de l'activité visée à l'article 27 sans disposer de l'agrément requis.

(3) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 4 contre ceux qui, dans le cadre de la fourniture de services d'investissement, de l'exercice d'activités d'investissement ou de la fourniture de services de communication de données, font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, ne donnent pas suite à ses injonctions prononcées en vertu de l'article 53, lui auront sciemment donné des informations inexactes ou incomplètes suite à des demandes basées sur l'article 53, ou ne se conforment pas à ses exigences basées sur l'article 53.

(4) Dans les cas de violations visés aux paragraphes 1^{er} à 3, la CSSF peut prononcer les sanctions et mesures administratives suivantes contre les personnes soumises à sa surveillance, contre les membres de leur organe de direction et contre toute autre personne responsable d'une violation :

1. une déclaration publique qui précise l'identité de la personne physique ou morale et la nature de la violation conformément à l'article 63-3*bis* ;
2. une injonction ordonnant à la personne physique ou morale de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer ;
3. dans le cas d'une entreprise d'investissement, d'un opérateur de marché, ou d'un PSCD, lancer une procédure en vue du retrait ou de la suspension de son agrément ;
4. l'interdiction provisoire ou, en cas de violations graves répétées, permanente, pour un ou plusieurs membres de l'organe de direction de l'opérateur de marché, de l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou toute autre personne physique dont la responsabilité est engagée, d'exercer des fonctions de gestion dans des opérateurs de marché, des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement ;
5. la suspension ou l'exclusion d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement en tant que membre, participant ou utilisateur d'une plate-forme de négociation ;
6. dans le cas d'une personne morale, des amendes administratives maximales de 5.000.000 euros, ou jusqu'à 10 pour cent du chiffre d'affaires annuel total réalisé par cette personne morale selon

- les derniers comptes disponibles approuvés par l'organe de direction. Lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des comptes consolidés conformément à la directive 2013/34/UE, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant conformément aux actes législatifs comptables pertinents, tel qu'il ressort des derniers comptes consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime ;
7. dans le cas d'une personne physique, des amendes administratives maximales de 5.000.000 euros ;
 8. des amendes administratives d'un montant maximal de deux fois l'avantage retiré de la violation, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux prévus aux points 6 et 7. ».

Art. 128. L'article 63-3 de la même loi est modifié comme suit :

1. L'intitulé prend la teneur suivante :

« **Art. 63-3. Publication des sanctions administratives imposées en vertu des articles 63-1 et 63-2** » ;

2. Au paragraphe 1^{er}, les mots « imposées en raison d'infractions aux dispositions de la présente loi, du règlement (UE) n° 575/2013 ou des mesures prises pour leur exécution » sont remplacés par les mots « imposées en vertu des articles 63-1 ou 63-2 ».

Art. 129. Il est inséré, à la suite de l'article 63-3 de la même loi, un nouvel article 63-3bis, libellé comme suit :

« **Art. 63-3bis. Publication des sanctions administratives imposées en vertu de l'article 63-2bis**

(1) La CSSF publie toute décision imposant une sanction ou une mesure administrative en vertu de l'article 63-2bis sur son site internet sans délai excessif après que la personne à qui la sanction a été infligée a été informée de cette décision. Cette publication comprend des informations sur le type et la nature de la violation commise et sur l'identité de la personne responsable. Cette obligation ne s'applique pas aux décisions imposant des mesures dans le cadre d'une enquête.

Par dérogation à l'alinéa 1^{er}, si la publication de l'identité des personnes morales ou des données à caractère personnel des personnes physiques est jugée disproportionnée par la CSSF à l'issue d'une évaluation au cas par cas, ou si une telle publication compromet la stabilité des marchés financiers ou une enquête en cours, la CSSF :

1. diffère la publication de la décision imposant la sanction ou mesure jusqu'au moment où les motifs de la non-publication cessent d'exister ;
2. publie la décision imposant la sanction ou mesure de manière anonyme, si une telle publication anonyme garantit une réelle protection des données à caractère personnel en cause ; ou
3. ne publie pas la décision d'imposer une sanction ou une mesure, lorsque les options envisagées aux points 1 et 2 sont jugées insuffisantes :
 - a) pour éviter que la stabilité des marchés financiers ne soit compromise ; ou
 - b) pour garantir la proportionnalité de la publication de cette décision, lorsque les mesures concernées sont jugées mineures.

Au cas où il est décidé de publier une sanction ou mesure de manière anonyme, la publication des données pertinentes peut être différée pendant une période raisonnable s'il est prévu que, au cours de cette période, les motifs de la publication anonyme cesseront d'exister.

Lorsque la CSSF rend publique une mesure ou sanction administrative, elle en informe en même temps l'AEMF.

(2) Lorsque la décision d'imposer une sanction ou une mesure fait l'objet d'un recours, la CSSF publie aussi immédiatement cette information sur son site internet, ainsi que toute information ultérieure sur le résultat dudit recours. En outre, toute décision qui annule une décision précédente imposant une sanction ou une mesure est elle aussi publiée.

(3) La CSSF maintient toute publication au titre du présent article sur son site internet pendant une période de cinq ans. Les données à caractère personnel figurant dans une telle publication ne sont maintenues sur le site internet de la CSSF que pendant une période maximale de douze mois.

La CSSF informe l'AEMF de toutes les sanctions administratives imposées mais non publiées, conformément au paragraphe 1^{er}, point 3, y compris tout recours contre celles-ci et le résultat dudit recours.

(4) La CSSF fournit chaque année à l'AEMF des informations agrégées sur l'ensemble des sanctions et mesures visées aux paragraphes 1^{er} et 2. Cette obligation ne s'applique pas aux mesures prises dans le cadre d'une enquête. ».

Art. 130. L'article 63-4 de la même loi est modifié comme suit :

1. A la lettre f), les mots « , sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution des gains obtenus ou des pertes évitées par cette personne » sont ajoutés en fin de phrase ;
2. Le point final à la lettre h) est remplacé par un point-virgule et il est inséré une nouvelle lettre i) libellée comme suit :
 - « i) des mesures prises par la personne responsable de la violation pour éviter sa répétition. ».

Art. 131. A l'article 63-5 de la même loi, les mots « 63-1 et 63-2 » sont remplacés par les mots « 63-1, 63-2 et 63-2bis ».

Art. 132. A l'article 64, paragraphe 1^{er}, de la même loi, les mots « ou 32(1) » sont remplacés par les mots « , 29-7, 32(1) et (5), ou 32-1(1), alinéa 1^{er}, première phrase, et (2), alinéa 1^{er}, ».

Art. 133. Il est inséré à l'annexe II, section A, de la même loi, un nouveau point 9 de la teneur suivante :

« 9. Exploitation d'un système organisé de négociation (OTF). ».

Art. 134. L'annexe II, section B, de la même loi est remplacée par la section suivante :

« 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 ferme (« *futures* »), 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, des quotas d'émission 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 ferme (« *futures* »), contrats d'échange, contrats à terme ferme (« *forwards* ») 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 pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation.
6. Contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), 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, un MTF ou un OTF, à l'exception des produits énergétiques de gros qui sont négociés sur un OTF et qui doivent être réglés par livraison physique.
7. Contrats d'option, contrats à terme ferme (« *futures* »), 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.
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 ferme (« *futures* »), contrats d'échange, accords de taux futurs (« *forward rate agreements* ») et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret 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 pour des raisons autres qu'une défaillance ou 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, un OTF ou un MTF.

11. Quotas d'émission composés de toutes les unités reconnues conformes aux exigences de la directive 2003/87/CE. ».

Art. 135. L'annexe II, section C, point 1, de la même loi est modifiée comme suit :

- « 1. Conservation et administration d'instruments financiers pour le compte de clients, y compris les services de garde et les services connexes, comme la gestion de trésorerie/de garanties, et à l'exclusion de la fourniture et de la tenue centralisée de comptes de titres au plus haut niveau (« service de tenue centralisée de comptes ») visée à la section A, point 2, de l'annexe du règlement (UE) n° 909/2014. ».

Art. 136. Il est inséré dans l'annexe II de la même loi une nouvelle section D de la teneur suivante :

« Section D : Services de communication de données »

1. Exploitation d'un dispositif de publication agréé (« APA »).
2. Exploitation d'un système consolidé de publication (« CTP »).
3. Exploitation d'un mécanisme de déclaration agréé (« ARM »).

Art. 137. A l'annexe III, section A, alinéa 1^{er}, point 3, de la même loi, les mots « au niveau national ou régional » sont insérés entre les mots « les organismes publics qui gèrent la dette publique » et les mots « , les banques centrales ».

Art. 138. A l'annexe III, section B, point 1, alinéa 1^{er}, de la même loi, les mots « , les pouvoirs publics locaux, les municipalités » sont insérés entre les mots « y compris les organismes du secteur public » et les mots « et les investisseurs ».

Section II – Modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier

Art. 139. A l'article 24, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, les mots « des opérateurs de marché exploitant un MTF » sont remplacés par les mots « d'une personne exploitant un MTF ou un OTF ».

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

Art. 140. A l'article 13 de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, il est inséré un nouvel alinéa 4 libellé comme suit :

« Il est interdit aux établissements de crédit dans le cadre de la fourniture de services d'investissement ou de l'exercice d'activités d'investissement et aux entreprises d'investissement, sous peine de nullité, de conclure un transfert de propriété à titre de garantie avec un client de détail au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 11, de la directive 2014/65/UE en vue de garantir ses obligations présentes ou futures, réelles, conditionnelles ou potentielles, ou de les couvrir d'une autre manière. ».

Art. 141. Il est inséré à la suite de l'article 13 de la même loi un nouvel article 13-1 libellé comme suit :

« **Art. 13-1.** (1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement examinent dûment, et doivent être en mesure de démontrer qu'ils l'ont fait, l'opportunité d'utiliser un transfert

de propriété à titre de garantie dans le contexte du rapport existant entre les obligations financières couvertes du cessionnaire envers l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et les avoirs du cessionnaire soumis au transfert de propriété à titre de garantie.

(2) Lorsqu'ils examinent l'opportunité de recourir à un transfert de propriété à titre de garantie et documentent cet examen, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent en considération l'ensemble des facteurs suivants :

- a) s'il existe seulement un lien très faible entre les obligations financières couvertes du cessionnaire envers l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et l'utilisation du transfert de propriété à titre de garantie, y compris si la probabilité d'obligations financières couvertes du cessionnaire envers de l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement est faible ou négligeable ;
- b) si le montant des avoirs du cessionnaire soumis au transfert de propriété à titre de garantie dépasse de loin les obligations financières couvertes du cessionnaire, voire est illimité si le cessionnaire a une quelconque obligation envers l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ; et
- c) si l'ensemble des avoirs des cessionnaires sont soumis aux transferts de propriété à titre de garantie, sans égard pour les obligations financières couvertes de chaque cessionnaire envers l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.

(3) Lorsqu'ils ont recours à des transferts de propriété à titre de garantie, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement soulignent auprès des clients professionnels et des contreparties éligibles les risques encourus ainsi que les effets de tout transfert de propriété à titre de garantie sur les avoirs du cessionnaire. ».

*Section IV – Modification de la loi modifiée du 7 décembre 2015
sur le secteur des assurances*

Art. 142. A l'article 8 de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances le mot « prudentielle » est supprimé à deux reprises.

Art. 143. A l'article 89, paragraphe 1^{er}, de la même loi, il est ajouté un nouvel alinéa libellé comme suit :

« En procédant à l'évaluation de la notification prévue à l'article 87, alinéa 1^{er}, et des informations visées à l'article 88, paragraphe 2, le CAA n'examine pas l'acquisition envisagée en fonction des besoins économiques du marché. ».

*Section V – Modification de 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*

Art. 144. Il est inséré après l'article 10 de 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 un nouveau chapitre 3 intitulé « Dispositions transitoires et finales ».

Art. 145. Il est inséré au nouveau chapitre 3 de la même loi, et avant l'article 11 existant, un nouvel article 10-1 libellé comme suit :

« **Art. 10-1.** La CSSF peut accorder les exemptions suivantes :

1. que, jusqu'au 3 janvier 2021, l'obligation de compensation énoncée à l'article 4 du règlement (UE) n° 648/2012 et les techniques d'atténuation des risques énoncées à l'article 11, paragraphe 3, dudit règlement ne s'appliquent pas aux contrats dérivés sur l'énergie C.6 tels que définis à l'article 1^{er}, point 8, de la loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers (ci-après, les « contrats dérivés sur l'énergie C.6 ») conclus par des contreparties non financières qui répondent aux conditions prévues à l'article 10, paragraphe 1^{er}, du règlement (UE) n° 648/2012 ou par des contreparties non financières qui seront agréées pour la première fois en tant qu'entreprises d'investissement à compter du 3 janvier 2018 ; et

2. que, jusqu'au 3 janvier 2021, ces contrats dérivés sur l'énergie C.6 ne sont pas considérés comme des contrats de dérivés de gré à gré aux fins du seuil de compensation établi à l'article 10 du règlement (UE) n° 648/2012.

Les contrats dérivés sur l'énergie C.6 qui bénéficient du régime transitoire énoncé à l'alinéa 1^{er} sont soumis à toutes les autres exigences prévues dans le règlement (UE) n° 648/2012.

La CSSF notifie à l'AEMF les contrats dérivés sur l'énergie C.6 qui bénéficient d'une exemption en vertu de l'alinéa 1^{er}. ».

Chapitre II – Dispositions abrogatoires, transitoires et finales

Art. 146. La loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, à l'exception de son article 37, est abrogée.

Art. 147. Le marché réglementé « Bourse de Luxembourg » opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputé avoir obtenu l'agrément écrit du ministre ayant dans ses attributions la CSSF. La Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée avoir obtenu l'agrément écrit du ministre ayant dans ses attributions la CSSF 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^{er} 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.

Art. 148. La référence à la présente loi se fait sous la forme suivante :

« loi du [*insérer la date de la présente loi*] relative aux marchés d'instruments financiers ».

Luxembourg, le 11 mai 2018

Le Président,
Eugène BERGER

Le Rapporteur,
André BAULER

