

## N° 5627

### CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2006-2007

---

## PROJET DE LOI

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

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

et portant modification de:

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

et portant abrogation de:

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

\* \* \*

(Dépôt: le 26.10.2006)

**SOMMAIRE:**

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

\*

**ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT**

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

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

Arrêtons:

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

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

et portant modification de:

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

et portant abrogation de:

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

Palais de Luxembourg, le 20 octobre 2006

*Le Ministre du Trésor et du Budget,*

Luc FRIEDEN

HENRI

\*

## EXPOSE DES MOTIFS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

\*

## TEXTE DU PROJET DE LOI

### TITRE I

#### Les marchés d'instruments financiers

##### Art. 1. Définitions

Aux fins du présent titre, on entend par:

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

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



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

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

### **Chapitre 1: Les marchés réglementés**

#### **Art. 2. Champ d'application**

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

#### **Art. 3. Agrément et loi applicable**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Art. 4. Retrait de l'agrément**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Art. 7. Exigences organisationnelles**

Les marchés réglementés sont obligés au titre des exigences organisationnelles:

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

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

**Art. 8. Admission des instruments financiers à la négociation**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Art. 10. Accès aux marchés réglementés agréés au Luxembourg**

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Art. 16. Tableau officiel des marchés réglementés**

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

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

**Chapitre 2: Les MTF**

**Art. 17. Champ d'application**

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

**Art. 18. Exploitation d'un MTF au Luxembourg**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Art. 19. Accès à distance aux MTF**

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Art. 25. Tableau officiel des MTF**

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

### **Chapitre 3: Les internalisateurs systématiques**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(5) La Commission vérifie:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

#### **Art. 29. *Obligation au secret professionnel***

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

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

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

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

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

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

### **Chapitre 5: *Autorités compétentes***

#### **Art. 30. *Autorité compétente au Luxembourg***

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

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

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

**Art. 31. Pouvoirs de la Commission**

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

Les pouvoirs de la Commission incluent le droit:

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

**Art. 32. Secret professionnel de la Commission**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Chapitre 6: Dispositions particulières**

**Art. 37. Tenue d'une cote officielle**

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



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

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

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

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

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

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

**Art. 39. Marchés à terme**

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

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

**Art. 40. Droit de recours**

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

**Art. 41. Sanctions administratives**

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

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

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

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

**Art. 42. Sanctions pénales**

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

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

**Art. 43. Exemption fiscale**

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

TITRE II

**Dispositions modificatives, abrogatoires et diverses**

**Chapitre 1: Dispositions modificatives**

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

**„Art. 1er. Définitions**

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

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

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

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

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

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

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

**„Art. 1-1. *Champ d'application***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**„Art. 24. Les conseillers en investissement**

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

#### **Art. 24-1. Les courtiers en instruments financiers**

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

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

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

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

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

**Art. 24-2. Les commissionnaires**

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

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

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

**Art. 24-3. Les gérants de fortunes**

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

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

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

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

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

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

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

**Art. 24-5. Les teneurs de marché**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Art. 37-1. Les exigences organisationnelles**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Art. 37-2. Les conflits d'intérêts**

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**„Art. 44. *Le secret professionnel de la Commission***

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(1) La Commission échange sans délai avec:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

**„Art. 53. Les pouvoirs de la Commission**

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

Les pouvoirs de la Commission incluent le droit:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

„- les dépôts des établissements financiers,“.

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

„- les établissements financiers,“.

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

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

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

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

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

„ANNEXE II

***Section A: Services et activités d'investissement***

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

***Section B: Instruments financiers***

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

***Section C: Services auxiliaires***

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

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

### ANNEXE III

#### **Critères à remplir par les clients professionnels**

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

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

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

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

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

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

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

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

### ***Section B: Clients qui peuvent être traités comme des professionnels à leur propre demande***

#### *1. Critères d'identification*

Les clients autres que ceux mentionnés à la section A, y compris les organismes du secteur public et les investisseurs particuliers, peuvent être autorisés à renoncer à une partie de la protection que leur offrent les règles de conduite.

A cette fin, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont autorisés à traiter ces clients comme des clients professionnels, moyennant le respect des critères et de la procédure définis à la présente section. Ces clients ne doivent cependant pas être présumés posséder des connaissances et une expérience du marché comparables à celles des clients visés à la section A.

Cette diminution de la protection accordée par les règles de conduite n'est réputée valide qu'à la condition qu'une évaluation adéquate, par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement, de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client procure à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement l'assurance raisonnable, à la lumière de la nature des transactions ou des services envisagés, que le client est en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et de comprendre les risques qu'il encourt.

Les critères d'aptitude appliqués aux administrateurs et aux directeurs des entreprises agréées sur la base des directives européennes en matière financière peuvent être considérés comme un des moyens d'évaluer la compétence et les connaissances du client. Dans le cas d'une petite entreprise, l'évaluation doit porter sur la personne autorisée à effectuer des transactions pour le compte de cette entreprise.

Dans le cadre de cette évaluation, au moins deux des critères suivants doivent être réunis:

- le client a effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné;
- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500 000 euros;
- le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an dans le secteur financier une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

#### *2. Procédure*

Les clients visés au point 1. ne peuvent renoncer à la protection accordée par les règles de conduite que selon la procédure suivante:

- le client notifie par écrit à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement son souhait d'être traité comme un client professionnel soit d'une manière générale, soit pour un service d'investissement ou une transaction déterminés, soit encore pour un type de produits ou de transactions;

- l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement précise clairement et par écrit les protections et les droits à indemnisation dont le client risque de se priver;
- le client déclare par écrit, dans un document distinct du contrat, qu'il est conscient des conséquences de sa renonciation aux protections précitées.

Avant de décider d'accepter la demande de renonciation, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit prendre toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que le client qui souhaite être traité comme un client professionnel répond aux critères énoncés au point 1.

Les relations des clients déjà classés dans la catégorie des clients professionnels sur base de critères et procédures semblables à ceux prévus à la présente section avec les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement ne sont pas affectées par de nouvelles règles adoptées conformément à la présente annexe.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent mettre en oeuvre des politiques et des procédures internes appropriées consignées par écrit, permettant le classement des clients. Il incombe aux clients professionnels d'informer l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement de tout changement susceptible de modifier leur classement. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui constate qu'un client ne remplit plus les conditions qui lui valaient d'être traité comme un client professionnel doit prendre les mesures appropriées."

**Art. 166.** La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est modifiée comme suit:

- a) Il est ajouté à la fin de l'article 1er un nouvel alinéa de la teneur suivante:  
„Les définitions sont précisées par voie de règlement grand-ducal.“
- b) Il est ajouté à l'article 41 un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:  
„(4) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- c) Il est ajouté à l'article 42 un nouveau paragraphe (4) de la teneur suivante:  
„(4) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- d) Il est ajouté à l'article 44 un nouveau paragraphe (3) de la teneur suivante:  
„(3) Les modalités d'application pratique du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.“
- e) Le paragraphe (4) de l'article 77 est modifié comme suit:  
„(4) L'article 13, paragraphe (3), l'article 37-1 et l'article 37-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'appliquent mutatis mutandis à la fourniture par les sociétés de gestion des services visés au paragraphe (3) du présent article.

Les sociétés de gestion qui fournissent le service visé au point a) du paragraphe (3) du présent article doivent en outre respecter la réglementation luxembourgeoise portant transposition de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Par contre, si elles ne fournissent que les services auxiliaires visés au point b) du paragraphe (3), elles ne sont pas soumises à des exigences d'adéquation des fonds propres."

**Art. 167.** La loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme est modifiée comme suit:

- a) Le 4e point du paragraphe (1) de l'article 2 est modifié comme suit:  
„4. les organismes de placement collectif et les sociétés d'investissement en capital à risque qui commercialisent leurs parts ou actions et qui sont visés par la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ou par la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public ou par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);“
- b) Au point 7 du paragraphe (1) de l'article 2 les termes „à l'exception du premier et des deux derniers tirets de ce paragraphe“ sont remplacés par les termes „à l'exception des points a), b), f), i), j), k), m), p), q) et r) de ce paragraphe“.



**Art. 168.** La loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifiée comme suit:

- a) Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 1er est modifié comme suit:
  - „- à la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique qui est elle-même un associé direct ou indirect exerçant une influence significative sur la conduite des affaires de la société;“.
- b) Le troisième tiret du paragraphe (4) de l'article 1er est modifié comme suit:
  - „- à la domiciliation d'une société de gestion d'organismes de placement collectif ou d'une société de conseil d'organismes de placement collectif auprès d'une autre société de gestion d'organismes de placement collectif;“.
- c) Il est ajouté au paragraphe (4) de l'article 1er un nouveau tiret de la teneur suivante:
  - „- à la domiciliation d'une société auprès d'une entreprise faisant partie du même groupe.“

**Art. 169.** La loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier est modifiée comme suit:

- a) A la fin du premier alinéa de l'article 2 les mots „ainsi que des personnes exerçant l'activité de bourse“ sont à remplacer par „ainsi que des SICAR“.
- b) Le quatrième alinéa de l'article 2 est modifié comme suit:
  - „La Commission est l'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, y compris de leurs opérateurs.“
- c) Le premier alinéa du paragraphe (1) de l'article 24 est complété de la manière suivante:
  - „, , auprès des marchés réglementés agréés au Luxembourg, auprès des opérateurs de ces marchés réglementés, ainsi qu'auprès des opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg.“

**Art. 170.** La loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances est modifiée comme suit:

- a) Il est ajouté à l'article 15 un nouveau paragraphe 5 de la teneur suivante:
  - „5. Le Commissariat coopère étroitement avec la Commission de surveillance du secteur financier lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, en faisant usage des pouvoirs qui lui sont conférés par la présente loi.

Le Commissariat prête son concours à la Commission de surveillance du secteur financier notamment en échangeant toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs missions de surveillance prudentielle respectives, y compris à l'exercice de la surveillance complémentaire visée au chapitre 3ter de la partie III de la présente loi, et, le cas échéant, en coopérant dans le cadre d'activités de surveillance.“
- b) Il est ajouté à l'article 111-1 à la suite du point 5 un nouveau point 6 de la teneur suivante:
  - „6. L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des professionnels du secteur financier visés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier dans la mesure où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services.“
- c) Suite à l'insertion du point 6 nouveau, les points 6 et 7 actuels de l'article 111-1 deviennent les points 7 et 8 respectivement.

**Art. 171.** La loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur est modifiée comme suit:

- a) La lettre a) du paragraphe (2) de l'article 3 est modifiée comme suit:
  - „a) obligatoirement le nombre, la nature, les numéros par ordre ascendant, la dénomination de l'émetteur et, s'il y a lieu, le nom et l'adresse de l'agent payeur principal au Luxembourg ainsi que la valeur nominale, la série et la date d'échéance finale des titres perdus;“.

b) Le paragraphe (2) de l'article 8 est modifié comme suit:

„(2) Sans préjudice de l'application du paragraphe (3) de l'article 9, au cas où le titre vient à échéance avant d'être frappé de déchéance, les sommes payées en rapport avec le titre sont déposées à la caisse de consignation en attendant la mainlevée de l'opposition ou l'expiration du délai de déchéance du titre.“

c) Au début du paragraphe (3) de l'article 9, le mot „Même“ est remplacé par les mots „Nonobstant le paragraphe (2) de l'article 8 et même“.

**Art. 172.** La loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg est modifiée comme suit:

a) Le paragraphe (4) de l'article 4 est supprimé.

b) Un article 22-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 22-1.** (1) La Banque centrale définit les conditions auxquelles des créances doivent satisfaire pour servir de sûreté à ses crédits

(2) La Banque centrale tient un registre des contrats de mise en gage de créances qu'elle accepte. Elle en définit les règles de fonctionnement et de couverture des frais. Le registre est accessible aux tiers qui envisagent de recourir au gage de créances dans les conditions fixées par la Banque centrale.

(3) La mise en gage de créances au profit de la Banque centrale est opposable à l'égard des tiers à partir de son inscription dans le registre visé au paragraphe précédent.

(4) La garantie en faveur de la Banque centrale par la mise en gage prime toute garantie ultérieure relative aux créances gagées, quelles que soient les conditions de notification au débiteur ou d'acceptation de sa part. Si un tiers, devenu bénéficiaire d'une garantie à l'égard de ces créances, reçoit un paiement afférent en ce compris dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, il est tenu de le verser à la Banque centrale. La Banque centrale peut d'office réclamer ce paiement, sans préjudice de son droit à un dédommagement. Aucune compensation ne peut avoir pour effet de porter atteinte à la garantie en faveur de la Banque centrale à l'égard de ces créances.“

c) Un article 27-1 est inséré avec le libellé suivant:

„**Art. 27-1.** (1) Les créances de la Banque centrale ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la Banque centrale, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg. Ce privilège a le même rang que le privilège du créancier gagiste.

(2) Aucun compte auprès de la Banque centrale, destiné à être utilisé dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, ne peut être ni saisi, ni mis sous séquestre, ni bloqué.“

d) Le paragraphe (2) de l'article 33 est remplacé par le libellé suivant:

„(2) Le paragraphe précédent ne s'oppose ni aux échanges d'informations imposées dans le cadre du SEBC ni à ce que la Banque centrale échange des informations avec la Commission de surveillance du secteur financier, le Commissariat aux assurances et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC), sous réserve de réciprocité, dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions.“

e) Le paragraphe (3) de l'article 33 est complété par l'ajout d'une première phrase avec le libellé suivant:

„Le paragraphe (1) ne s'applique pas au cas où les personnes visées sont appelées à rendre témoignage en justice et au cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits.“

**Art. 173.** Dans tous les textes de loi et dans tous les règlements ayant trait à la surveillance du secteur financier, dans lesquels une référence est faite à la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, cette référence s'entend comme faite à la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

Les références à des termes définis dans la directive 93/22/CEE, ou à des articles de ladite directive, s'entendent comme faites au terme équivalent défini dans la directive 2004/39/CE ou à l'article correspondant de la directive 2004/39/CE.

**Art. 174.** Dans tous les textes de loi et dans tous les règlements ayant trait à la surveillance du secteur financier, dans lesquels une référence est faite aux dispositions de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, cette référence s'entend comme faite à la disposition correspondante de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

## **Chapitre 2: Dispositions abrogatoires et diverses**

**Art. 175.** Le marché réglementé „Bourse de Luxembourg“ opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est réputé avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission. La Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée avoir obtenu l'agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission en tant qu'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Elle est en outre réputée être autorisée à exploiter le MTF „Euro-MTF“. Les marchés précités et leur opérateur doivent se conformer par ailleurs aux dispositions du titre I de la présente loi, notamment en ce qui concerne l'organisation, la gouvernance et le retrait de l'agrément, ainsi qu'aux dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier respectivement.

**Art. 176.** La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers est abrogée à compter du 1er novembre 2007.

**Art. 177.** La loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme est abrogée à compter du 1er novembre 2007.

**Art. 178.** La présente loi entre en vigueur le 1er novembre 2007.

**Art. 179.** Toute référence à la présente loi pourra se faire sous l'intitulé abrégé „loi relative aux marchés d'instruments financiers“.

\*

## **COMMENTAIRE DES ARTICLES**

### **TITRE I**

Sont repris au titre I du projet de loi les dispositions de la Directive qui ont trait aux modes d'exécution des ordres, qui favorisent l'intégrité et la transparence des marchés et qui concernent la coopération et l'échange d'informations des autorités de surveillance des marchés d'instruments financiers. La Directive distingue trois modes d'exécution des ordres, à savoir le recours aux marchés réglementés, le recours aux MTF et l'internalisation des ordres par les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement. Le titre I du projet de loi consacre un chapitre distinct à chacun de ces trois régimes. Le chapitre 4 du titre I traite des obligations légales incombant aux personnes concernées. Sont visées plus particulièrement l'obligation de posttransparence incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, l'obligation de déclaration des transactions et l'obligation au secret professionnel des acteurs financiers. Les compétences et les pouvoirs de la Commission, la coopération et l'échange d'informations de la Commission en tant qu'autorité de surveillance des marchés d'instruments financiers font l'objet du chapitre 5 du titre I. Le dernier chapitre du titre I couvre des aspects divers tels que la tenue d'une cote officielle, les marchés à terme, le droit de recours contre des décisions des marchés réglementés, des MTF et de leurs opérateurs, les sanctions administratives et pénales ou encore l'exemption fiscale.

#### *Article 1er*

Cet article transpose en droit luxembourgeois les définitions figurant à l'article 4 de la Directive qui concernent plus particulièrement les marchés d'instruments financiers en les adaptant au contexte luxembourgeois.

Le considérant (6) de la Directive apporte des précisions sur les définitions de „marché réglementé“ et de „MTF“. Ces définitions sont étroitement alignées l’une sur l’autre pour qu’il apparaisse qu’elles recouvrent les mêmes fonctions de négociation organisée. Elles ne couvrent pas les systèmes bilatéraux dans le cadre desquels un établissement de crédit ou une entreprise d’investissement intervient, pour chaque négociation, pour compte propre et non en tant qu’intermédiaire, sans assumer de risque, entre l’acheteur et le vendeur. Selon le considérant (6) de la Directive, „le terme „systèmes“ englobe tous les marchés qui se composent d’un ensemble de règles et d’une plate-forme de négociation, ainsi que ceux dont le fonctionnement repose uniquement sur un ensemble de règles. Les marchés réglementés et les MTF ne sont pas tenus de maintenir un système „technique“ pour la confrontation des ordres. Un marché qui se compose uniquement d’un ensemble de règles régissant les aspects liés à l’admission des membres, à l’admission des instruments aux négociations, aux négociations entre les membres, à la notification des transactions et, le cas échéant, aux obligations de transparence, est un marché réglementé ou un MTF au sens de la présente directive et les transactions conclues sous l’empire de ces règles sont réputées conclues en vertu d’un système de marché réglementé ou d’un MTF. L’expression „intérêts acheteurs et vendeurs“ doit s’entendre au sens large, comme incluant les ordres, prix et indications d’intérêt. La condition selon laquelle les intérêts sont mis en présence dans le système selon des règles non discrétionnaires établies par l’opérateur du système implique que cette rencontre s’effectue dans le cadre des règles du système ou de ses protocoles ou procédures opérationnelles internes (y compris les procédures informatiques). Par „règles non discrétionnaires“, on entend que ces règles ne laissent à l’entreprise d’investissement qui exploite le système aucune marge d’intervention discrétionnaire sur l’interaction des intérêts exprimés. Les définitions exigent que ces intérêts soient mis en présence de telle sorte que leur rencontre aboutisse à un contrat, dont l’exécution a lieu conformément aux règles du système ou à ses protocoles ou procédures opérationnelles internes.“

### Chapitre 1 du titre I

La Directive préserve et renforce le statut particulier des marchés réglementés prévu dans la directive de 1993 sur les services d’investissement en définissant un ensemble de principes communs de haut niveau en ce qui concerne l’agrément, le fonctionnement et la surveillance des marchés réglementés.

Sont transposées au chapitre 1 du projet de loi les dispositions de la Directive définissant le cadre juridique régissant l’exploitation de marchés réglementés dans l’Union européenne en les adaptant au contexte luxembourgeois.

Le droit communautaire considère que l’exploitation et la gestion d’un marché réglementé constitue une activité commerciale au même titre que l’exploitation d’un MTF ou l’exercice de toute autre activité d’investissement. Cette considération sous-tend l’objectif même de la Directive qui est de promouvoir la concurrence entre les différents régimes d’exécution des ordres aux fins de renforcer l’efficacité et la compétitivité des marchés financiers européens. Le projet de loi prévoit dès lors d’abandonner au Luxembourg l’approche basée sur la concession et de la remplacer par un régime d’agrément des marchés réglementés en conformité avec la Directive. Le régime de la concession se justifiait tant que l’exploitation et la gestion d’un marché réglementé étaient considérées comme constituant la fourniture d’un service public. L’Etat luxembourgeois accordait par la loi à la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. un droit exclusif de fournir ce service public moyennant une rémunération annuelle à verser à l’Etat. Ce droit accordé de par la loi à une société de droit privé pourrait être considéré comme instituant un quasi-monopole au profit de la société bénéficiaire. Dès lors que l’exploitation et la gestion des marchés réglementés sont considérées constituer des activités commerciales et que l’objectif de la Directive est de promouvoir la concurrence entre modes de négociation, le Luxembourg doit ouvrir son marché à la concurrence et adapter sa législation à la nouvelle donne réglementaire.

Les marchés réglementés se distinguent des MTF essentiellement par le fait que l’admission d’un instrument à la négociation sur un marché réglementé sert de déclencheur à l’application d’un certain nombre de dispositions connexes dont les dispositions de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d’offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l’admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, les dispositions de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l’harmonisation des obligations de transparence concernant l’information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE et les dispositions de la directive 2003/6/CE relative aux abus de marché. Ces exigences sont censées offrir une protection d’un niveau élevé aux investisseurs.

Une autre différence est que les marchés réglementés sont opérés par un opérateur de marché, alors que les MTF sont exploités par un opérateur de marché, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. L'exploitation d'un MTF constitue en effet une activité d'investissement au sens de la Directive et par conséquent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont le droit d'exercer cette activité sur une base transfrontalière à condition qu'elle soit couverte par leur agrément.

#### *Article 2*

L'article 2 définit le champ d'application du chapitre 1 du titre I du projet de loi. Sont visés tout d'abord les marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, c.-à-d. les marchés réglementés qui ont leur siège statutaire ou, le cas échéant, leur administration centrale au Luxembourg. Ces marchés réglementés doivent obtenir au Luxembourg un agrément du Ministre ayant dans ses compétences la Commission.

Sont également visés les opérateurs des marchés réglementés pour lesquels le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Le projet de loi impose certaines obligations à ces opérateurs de marché et il s'avère dès lors nécessaire de les mentionner à l'article 2.

#### *Article 3*

L'article 3 du projet de loi, qui porte transposition des paragraphes (1) à (4) de l'article 36 de la Directive, définit l'autorité compétente pour l'octroi de l'agrément à un marché réglementé, la procédure d'agrément, le droit de recours contre les décisions des autorités publiques, ainsi que la loi applicable.

L'article 3 du projet de loi s'inspire de la procédure d'agrément prévue dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, en l'adaptant aux particularités des marchés réglementés.

Lorsque le marché réglementé n'a pas la personnalité morale, c'est l'opérateur de ce marché qui doit veiller à ce que le marché réglementé remplisse les obligations prévues au chapitre 1 du titre I du projet de loi et qui doit être habilité à exercer les droits que la loi confère au marché réglementé qu'il gère. Dans la plupart des Etats membres dont le Luxembourg les marchés réglementés sont des systèmes de négociation qui eux-mêmes n'ont pas la personnalité morale mais sont opérés par des personnes morales. C'est ainsi qu'au Luxembourg le marché réglementé „Bourse de Luxembourg“ est opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A.

Le paragraphe (8) de l'article 3 introduit une condition qui ne figure pas dans la Directive. Cette exigence qui a son parallèle dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vise à faciliter à la Commission l'exercice de sa surveillance à l'égard des marchés réglementés agréés au Luxembourg. Le second alinéa du paragraphe (1) de l'article 36 de la Directive permet d'ailleurs aux Etats membres de fixer des exigences en sus de celles définies au titre III de la Directive. On notera que les opérateurs de marché qui sont des personnes physiques établies à titre professionnel au Luxembourg ou qui sont des personnes morales de droit luxembourgeois devront être agréés en tant que PSF en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et seront de ce fait déjà soumis à cette exigence au titre de l'article 22 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'avant-dernier paragraphe de l'article 3 transpose le paragraphe (4) de l'article 36 de la Directive. Son objet est d'empêcher tout conflit juridictionnel ou toute incertitude juridique susceptible d'avoir des conséquences négatives sur l'irrévocabilité des transactions conclues sur un marché réglementé.

Enfin, le dernier paragraphe de l'article 3 ne fait que préciser le principe d'ores et déjà établi à l'article 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier selon lequel „nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle à titre professionnel une activité du secteur financier (...) sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission“. Ce principe est conforme au droit commun qui exige de toute personne qui souhaite exercer une activité commerciale au Luxembourg d'obtenir au préalable une autorisation écrite du Ministre compétent. Lorsque l'activité commerciale relève du secteur financier, le Ministre compétent est le Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une personne physique établie à titre professionnel à l'étranger ou est une personne morale de droit étranger ne disposant pas d'un établissement au Luxembourg, cet opérateur de marché n'est pas tenu de se faire agréer en tant



que PSF conformément aux articles 13 et 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il est cependant peu probable que ce dernier cas de figure trouve une application pratique au regard de l'exigence du paragraphe (6) de l'article 3 du projet de loi. Ledit paragraphe (6) exige que les marchés réglementés disposent pour le moins d'un établissement au Luxembourg, sinon de leur siège social. Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une succursale luxembourgeoise d'un opérateur de marché de droit étranger, il doit se faire agréer en tant que PSF au titre de l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### Article 4

L'article 4 énonce les conditions de retrait d'agrément à un marché réglementé et prévoit le droit de recours contre la décision de retrait d'agrément. Le libellé de cet article 4 est calqué sur le paragraphe (5) de l'article 36 de la Directive.

#### Article 5

L'article 5, qui porte transposition de l'article 37 de la Directive, exige que les personnes assurant la gestion d'un marché réglementé présentent des qualités d'honorabilité et d'expérience professionnelles suffisantes pour garantir la gestion et exploitation saines et prudentes du marché réglementé.

Le paragraphe (2) de l'article 5 du projet de loi ne fait que préciser la manière dont seront appréciées l'honorabilité et l'expérience professionnelles des personnes qui dirigent les activités d'un marché réglementé. Le libellé proposé s'inspire étroitement de la disposition correspondante de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. A l'instar des articles précédents, l'article 5 prévoit le droit de recours contre les décisions prises par les autorités de tutelle.

Etant donné que la qualité de ces personnes est un facteur essentiel pour garantir une gestion et une exploitation saines et prudentes du marché réglementé, tout changement subséquent dans le chef de ces personnes est soumis à une procédure de *nihil obstat* de la Commission.

#### Article 6

L'article 6 qui porte transposition de l'article 38 de la Directive vise à s'assurer de la qualité des personnes exerçant une influence significative sur la gestion d'un marché réglementé. Etant donné que la qualité de ces personnes est un facteur essentiel pour garantir une gestion saine et prudente du marché réglementé, tout changement subséquent dans le chef de ces personnes est soumis à une procédure de *nihil obstat* de la Commission.

#### Article 7

L'article 7, qui reprend fidèlement les dispositions de l'article 39 de la Directive, définit les exigences organisationnelles applicables aux marchés réglementés. L'objet de ces dispositions est d'assurer que les marchés réglementés fonctionnent de manière équitable, ordonnée et transparente. L'article 7 exige notamment que les marchés réglementés disposent des ressources financières nécessaires à leur fonctionnement ordonné. L'exigence en matière de ressources financières devra être appréciée au cas par cas en fonction des activités envisagées par le marché réglementé. L'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg n'est pas soumis à une exigence de capital social minimal prédéfini. Il n'en reste pas moins que l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, qui doit se faire agréer en tant que PSF, doit disposer d'assises financières d'une valeur de EUR 730.000 au moins conformément à l'article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### Article 8

L'article 8 soumet les marchés réglementés à l'obligation de se doter de règles d'admission des instruments financiers à la négociation qui sont de nature à garantir une négociation équitable, ordonnée et efficace des instruments négociés. L'article 8 reprend les principes de haut niveau figurant à l'article 40 de la Directive. Les critères minimaux que les instruments financiers doivent remplir pour satisfaire aux exigences de l'article 40 de la Directive sont précisés au chapitre V du règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.



Les paragraphes (3) et (4) de l'article 8 reconnaissent aux marchés réglementés un rôle dans le contrôle du respect des obligations incombant aux émetteurs et des conditions d'admission. Les marchés réglementés n'ont cependant qu'une obligation de moyen en la matière et non une obligation de résultat.

Le dernier paragraphe de l'article 8 crée un cadre juridique permettant aux marchés réglementés d'admettre à la négociation des instruments financiers d'ores et déjà admis à la négociation sur le marché réglementé agréé dans un autre Etat membre.

#### *Article 9*

L'article 9, qui porte transposition de l'article 41 de la Directive, reconnaît aux marchés réglementés le droit de suspendre ou de retirer un instrument financier de la négociation et prévoit l'obligation pour ces marchés de rendre publique leur décision et d'en informer l'autorité compétente, en l'occurrence la Commission. Il comprend en outre l'obligation pour la Commission de rendre publiques ses décisions de retrait ou de suspension d'instruments financiers de la négociation et d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres. Le paragraphe (3) couvre le cas particulier des instruments financiers admis à la négociation sur plusieurs marchés réglementés de l'Union européenne.

#### *Article 10*

L'article 10 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 42 de la Directive, traite de l'accès aux marchés réglementés agréés au Luxembourg. Le paragraphe (1) de l'article 10 précise qu'il est de la responsabilité des marchés réglementés de se doter de règles transparentes et non discriminatoires régissant l'accès dans le respect des exigences des paragraphes (2) et (3). Le paragraphe (3) de l'article 10 du projet de loi, qui est calqué sur le texte de la Directive, permet aux marchés réglementés d'admettre, sous certaines conditions, comme membres ou participants des personnes autres que des établissements de crédit et entreprises d'investissement communautaires. Sont ainsi susceptibles de devenir membres ou participants des marchés réglementés au Luxembourg les établissements de crédit et les PSF de pays tiers.

Le paragraphe (4) de l'article 10 du projet de loi prévoit pour les membres ou participants de marchés réglementés un niveau de protection moindre que pour les autres intervenants sur les marchés financiers. Cette approche est justifiée par le fait que ces personnes sont censées disposer d'une expertise, de connaissances et d'informations plus étendues que l'investisseur moyen et donc n'ont pas besoin du même niveau de protection que l'investisseur moyen.

Le paragraphe (5) reconnaît aux établissements de crédit et entreprises d'investissement le droit d'accéder directement ou à distance aux marchés réglementés agréés au Luxembourg. La législation des autres Etats membres devrait accorder un droit similaire aux établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Ce principe était déjà ancré dans la directive de 1993 sur les services d'investissement. Les marchés réglementés sont obligés de se doter de règles d'accès non discriminatoires et d'accepter des membres ou participants d'autres Etats membres aux mêmes conditions que les participants nationaux. Le droit d'accès direct ou à distance accordé aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre sont sans préjudice du droit des marchés réglementés agréés au Luxembourg de leur refuser l'accès pour des raisons commerciales légitimes.

Le paragraphe (6) traite de l'accès à distance aux marchés réglementés agréés au Luxembourg.

Le paragraphe (7) va au-delà de ce qui est prévu dans la Directive dans la mesure où l'opérateur de marché est tenu d'informer la Commission chaque fois que le marché réglementé admet un nouveau membre ou participant. Cet écart par rapport à la Directive se justifie du fait que cette exigence reflète l'état actuel de la législation luxembourgeoise, que l'information concernée est utile à la Commission pour l'exercice de sa surveillance et que sans cette information la Commission est incapable de remplir l'obligation qui lui incombe au titre du dernier alinéa du paragraphe (6) de l'article 10 du projet de loi.

#### *Article 11*

L'article 11, qui porte transposition de l'article 42, paragraphe (6) de la Directive, couvre la situation inverse de celle visée au paragraphe (6) de l'article 10 du projet de loi.

### *Article 12*

Etant donné que les marchés réglementés ont un intérêt propre à assurer la qualité de l'activité exercée via leurs systèmes, la Directive leur confie un rôle de „contrôleur“ du respect de leurs règles par leurs participants ou membres ainsi que du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables notamment en matière d'abus de marché. Les marchés réglementés sont en première ligne et de ce fait sont les mieux placés non seulement pour identifier des manquements à leurs règles, mais également pour détecter des comportements susceptibles de perturber le fonctionnement ordonné du marché ou des comportements révélateurs d'un abus de marché. Lorsque les marchés réglementés détectent des manquements à leurs règles ou à des dispositions législatives ou réglementaires notamment en matière d'abus de marché, ils sont tenus de le signaler sans délai à la Commission de manière à ce que la Commission en sa qualité d'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers au Luxembourg puisse prendre les mesures qui s'imposent pour remédier à la situation. L'intervention de la Commission ne préjuge en rien de la possibilité pour les marchés réglementés de sanctionner les membres ou participants qui ne respectent pas les règles de ces marchés.

### *Articles 13 et 14*

La Directive met en place un régime global de transparence applicable à toutes les transactions en actions, qu'elles soient exécutées par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF ou par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement en interne. Les règles de pré-transparence et de post-transparence ne concernent que les actions admises à la négociation sur un marché réglementé agréé dans un Etat membre et sont les mêmes pour les marchés réglementés et les MTF. Les internalisateurs systématiques en actions sont soumis à des exigences similaires et censées aboutir au même résultat. L'objectif du dispositif mis en place par la Directive est double: d'une part, permettre aux investisseurs ou participants au marché d'évaluer, a priori, les conditions auxquelles ils peuvent acheter ou vendre des actions et d'autre part, permettre aux investisseurs de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles la transaction a été exécutée. La définition de règles communes régissant la pré- et la post-transparence des transactions sur actions s'avère nécessaire pour promouvoir l'intégration des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux.

Plus particulièrement, l'article 13 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 44 de la Directive, énonce les exigences de prétransparence applicables aux marchés réglementés. Les marchés réglementés doivent rendre publics, à des conditions commerciales raisonnables et en continu pendant leurs heures d'ouverture, pour les actions admises à la négociation, les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix. Le texte permet aux marchés réglementés de facturer aux internalisateurs systématiques en actions l'accès à leurs systèmes de publication de prix.

La Commission peut autoriser, dans certaines limites, une notification différée notamment pour les transactions d'une taille élevée. Le règlement (CE) No 1287/2006 définissant les mesures d'exécution de l'article 44 de la Directive apporte des précisions sur les dispenses que la Commission sera en mesure d'accorder.

L'article 14 qui définit la transparence postnégociation constitue la suite logique de l'article 13. Les marchés réglementés doivent rendre publics, à des conditions commerciales raisonnables et dans la mesure du possible en temps réel, le prix, le volume et le moment d'exécution de toutes les transactions en actions conclues selon leurs règles et au moyen de leurs systèmes. Le texte permet aux marchés réglementés de facturer aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement soumis à des exigences de transparence post-négociation l'accès à leurs systèmes de publication de prix.

La Commission peut autoriser, dans les limites définies à l'article 14 du projet de loi et dans le règlement (CE) No 1287/2006 précisant les mesures d'exécution de l'article 45 de la Directive, une notification différée notamment pour les transactions d'une taille élevée. L'article 14 du projet de loi transpose l'article 45 de la Directive.

### *Article 15*

L'article 15 regroupe en un article unique les dispositions de la Directive relatives aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement et qui concernent les marchés réglementés.

L'article 46 de la Directive donne aux marchés réglementés la possibilité de convenir avec les contreparties centrales, les organismes de compensation et les systèmes de règlement communautaires de leur choix de mécanismes appropriés pour organiser le dénouement et le règlement des transactions conclues par leurs membres ou participants dans le cadre de leurs systèmes. Les Etats membres sont obligés d'abroger les dispositions légales limitant le choix des marchés réglementés et les autorités de tutelle des marchés réglementés ne peuvent s'opposer au choix des marchés réglementés que sous certaines conditions bien définies. Les dispositions de l'article 46 sont transposées aux paragraphes (1) et (2) de l'article 15 du projet de loi.

L'article 34 de la Directive établit le droit d'accès des établissements de crédit et des entreprises d'investissement aux contreparties centrales, aux organismes de compensation et aux systèmes de règlement situés dans d'autres Etats membres. Ces systèmes sont en revanche obligés de se doter de règles d'accès non discriminatoires et d'accepter des participants d'autres Etats membres aux mêmes conditions que les participants nationaux. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui souhaitent adhérer directement aux systèmes de règlement d'autres Etats membres doivent se conformer aux exigences opérationnelles et commerciales conditionnant la qualité de membre, ainsi qu'aux mesures prudentielles visant à préserver le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers. Les dispositions de l'article 34 de la Directive sont reprises aux paragraphes (3) à (5) de l'article 15 de la Directive.

#### *Article 16*

L'article 16, qui porte transposition de l'article 47 de la Directive, constitue à la fois une protection pour le public dont il assure une information contrôlée officiellement et un privilège pour les marchés réglementés agréés qu'il protège contre une concurrence déloyale. Par ailleurs, il assure l'information des autres autorités compétentes et de la Commission européenne.

#### *Article 17*

La Directive fait entrer l'exploitation d'un MTF dans la liste des services d'investissement. C'est l'une des principales nouveautés par rapport à la directive de 1993 sur les services d'investissement. Le fonctionnement des MTF ne correspond directement à aucun service d'investissement couvert par la directive de 1993, ce qui a abouti à des approches divergentes entre Etats membres en matière d'agrément et de surveillance de ces systèmes multilatéraux de négociation.

Certaines autorités ont choisi de soumettre les MTF eux-mêmes à un agrément et à une surveillance des marchés, à l'instar de l'approche appliquée aux marchés réglementés. D'autres autorités ont exigé des exploitants d'un MTF qu'ils se fassent agréer en tant qu'entreprise d'investissement et ont exercé une surveillance prudentielle à leur égard. Dans ces Etats membres ce n'est pas le MTF qui doit se faire agréer mais l'opérateur du MTF qui doit prendre le statut d'entreprise d'investissement.

La définition dans la Directive d'un cadre légal harmonisé régissant l'agrément, l'exploitation et la surveillance des MTF vise à renforcer la sécurité juridique et à établir une égalité des termes de la concurrence („*level playing field*“) entre acteurs financiers.

La définition des MTF couvre les infrastructures qui permettent la divulgation multilatérale de positions de négociation ou d'ordres fermes ainsi que l'exécution des ordres résultant de l'interaction des intérêts acheteurs et vendeurs ainsi exprimés. Elle couvre également les systèmes d'enchères („*auction-crossing*“), où les ordres des utilisateurs sont exécutés à un prix de référence importé. Toutes ces infrastructures ont pour point commun de permettre la prise autonome de décisions de négociation par les utilisateurs, sans que l'exploitant n'intervienne de quelque manière que ce soit pour favoriser les transactions ou y prendre lui-même part par l'engagement de son capital. L'exploitant ne joue donc aucun rôle actif de présélection, de recommandation ou d'appariement des intérêts de négociation. Les MTF permettent et facilitent ainsi les interactions directes entre utilisateurs. Du fait de ce fonctionnement, ils présentent nombre des caractéristiques propres aux marchés réglementés et suscitent, en partie, les mêmes préoccupations réglementaires que les marchés réglementés. C'est pourquoi le régime réglementaire défini dans la Directive s'attache à assurer une organisation équitable, ordonnée et transparente du processus de négociation par les MTF eux-mêmes.

Les obligations envisagées pour les MTF sont calquées sur les principes applicables aux marchés réglementés pour ce qui est de leur fonction de négociation. Elles s'inspirent des normes publiées par le CESR sur les systèmes de négociation alternatifs (ATS).

Le chapitre 2 du titre I du projet de loi s'applique à toute personne exploitant un MTF au Luxembourg, ainsi qu'aux MTF exploités au Luxembourg. L'exploitation d'un MTF est réservée par la Directive aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux opérateurs de marché au sens de la Directive. Sont des opérateurs de marché au sens de la Directive les personnes gérant et/ou exploitant l'activité d'un marché réglementé.

#### Article 18

On notera dès l'abord que l'article 18 du projet de loi traite uniquement de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg, l'exploitation d'un MTF à l'étranger étant couverte par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Cette approche est justifiée du fait que le titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ne vise que les marchés et autres modes de négociation soumis à la surveillance de la Commission.

D'après la Directive, seuls les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché sont autorisés à exploiter un MTF. Le paragraphe (1) de l'article 18 du projet de loi est le reflet de l'approche retenue dans la Directive.

Les paragraphes (2) et suivants précisent sous quelles conditions les personnes visées au paragraphe (1) sont autorisées à exploiter un MTF.

En ce qui concerne les établissements de crédit, les conditions de l'article 18 viennent se grever sur les dispositions prévues dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En d'autres termes, les établissements de crédit sont tout d'abord soumis aux exigences de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. S'ils souhaitent exploiter un MTF au Luxembourg, ils doivent en outre respecter les exigences de l'article 18, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

Le Luxembourg connaît le système de banque universelle: l'agrément des établissements de crédit de droit luxembourgeois couvre l'ensemble des activités et services énumérés aux annexes I et II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Si les établissements de crédit sont autorisés à exercer l'ensemble de ces activités ou à fournir l'ensemble de ces services, cela ne signifie pas pour autant qu'ils exercent effectivement toutes ces activités ou fournissent tous ces services. L'agrément permet aux établissements de crédit notamment d'exploiter soit dès leur agrément soit par la suite un MTF au Luxembourg ou à l'étranger. Si l'exploitation d'un MTF au Luxembourg n'est pas soumise à un agrément à part, cette activité est cependant soumise à la procédure de *nihil obstat* de la Commission prévue à l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. En d'autres termes, un établissement de crédit ne peut commencer l'activité d'exploitation d'un MTF au Luxembourg qu'après avoir obtenu au préalable par écrit le feu vert de la part de la Commission. Cette approche est conforme à la Directive, tout en tenant compte des particularités de la loi luxembourgeoise.

La loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a opté pour une approche différente en ce qui concerne les entreprises d'investissement. Ainsi, à chaque activité ou service d'investissement énuméré à la section A de l'annexe II de ladite loi correspond un statut particulier d'entreprise d'investissement. Pour des raisons pratiques, certains types d'entreprises d'investissement sont autorisés de par la loi à cumuler plusieurs activités ou services d'investissement sans devoir obtenir des agréments distincts à cet effet. Par exemple, aux termes de l'article 24-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les gérants de fortunes sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de conseiller en investissement, de courtier en instruments financiers et de commissionnaire. Par contre, l'exploitation d'un MTF doit faire en tout état de cause l'objet d'un agrément spécifique. Ainsi, une personne morale de droit luxembourgeois qui souhaite exploiter un MTF au Luxembourg est tenue de se faire agréer au titre de l'article 24-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sauf s'il s'agit d'un établissement de crédit ou d'un opérateur de marché au sens de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Selon l'article 17, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le respect des exigences de l'article 20 est une condition d'agrément à remplir par les personnes souhaitant se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg. Le régime applicable aux entreprises d'investissement exploitant un MTF est dès lors entièrement défini dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ce qui explique que l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ne les mentionne pas sauf à son paragraphe (1).

Selon l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le régime applicable aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'un

pays tiers est similaire à celui applicable aux établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Les commentaires donnés ci-avant sont donc également valables pour ces succursales.

Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre ont le droit d'exploiter un MTF au Luxembourg sous le couvert du passeport européen dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies à l'article 30 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, de sorte qu'il n'y a plus lieu de les couvrir à l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. L'agrément et la surveillance des succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement relèvent de la compétence des autorités de l'Etat membre d'origine, la Commission en sa qualité d'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil ne disposant que de compétences résiduelles énumérées limitativement dans les directives 2004/39/CE et 2006/48/CE. Comme la Directive range les exigences concernant le processus de négociation et le dénouement des transactions sur les MTF parmi les conditions d'agrément, il appartient aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de vérifier que les succursales établies au Luxembourg par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qu'ils ont agréés respectent les exigences concernant le processus de négociation et le dénouement des transactions sur les MTF telles que définies à l'article 14 de la Directive. La conséquence de l'approche retenue par la Directive est qu'il pourrait exister au Luxembourg des MTF sur lesquels la Commission n'a pas de droit de regard.

Le paragraphe (3) de l'article 18 du projet de loi assujettit les opérateurs de marché visés à l'article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier au même régime que les établissements de crédit de droit luxembourgeois. Cette démarche se justifie pour les raisons évoquées ci-dessus en relation avec les établissements de crédit. Les opérateurs de marché visés à l'article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont agréés pour exploiter et/ou gérer un marché réglementé au Luxembourg. S'ils souhaitent par la suite exploiter en sus un MTF au Luxembourg, la Commission doit vérifier au préalable qu'ils respectent les dispositions de l'article 20 du projet de loi. Le paragraphe (2) de l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier soumet ces opérateurs en sus aux exigences organisationnelles de l'article 37-1 de cette même loi. Ces exigences supplémentaires s'imposent aux opérateurs de marché qui souhaitent exploiter en sus un MTF au titre de l'article 5, paragraphe (2) de la Directive.

Le paragraphe (4) de l'article 18 traite de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, cet opérateur de marché n'étant pas agréé en tant que PSF. L'article 3, paragraphe (11), qui ne fait que rendre explicite le principe inhérent aux articles 13, paragraphe (1) et 14, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, exige en effet que les opérateurs de marché établis au Luxembourg se fassent agréer en tant que PSF, ce qui a pour conséquence que les opérateurs de marché visés sont assujettis à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et soumis à la surveillance prudentielle exercée par la Commission. Les opérateurs de marché agréés en tant que PSF au Luxembourg ne sont plus mentionnés aux paragraphes (2) et suivants de l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, car le régime qui leur est applicable en cas d'exploitation d'un MTF au Luxembourg est défini dans la loi modifiée relative au secteur financier, à l'instar de l'approche retenue pour les entreprises d'investissement.

Il n'en est pas de même pour les opérateurs de marché qui ne sont pas agréés en tant que PSF au Luxembourg. Il s'agit en fait des opérateurs de marché établis à l'étranger et qui exploiteraient un marché réglementé agréé au Luxembourg à partir de l'établissement étranger. Ce cas de figure semble cependant plutôt hypothétique eu égard à l'exigence de l'article 3, paragraphe (6) que les marchés réglementés doivent avoir, sinon leur siège statutaire, du moins leur administration centrale au Luxembourg. Sont également visés au paragraphe (4) de l'article 18 du projet de loi les opérateurs de marché qui sont le marché réglementé lui-même.

L'exploitation d'un MTF au Luxembourg par les opérateurs de marché visés au paragraphe (4) de l'article 18 est soumise à la même procédure et aux mêmes conditions que l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par les opérateurs d'un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre. Cette approche non discriminatoire découle de l'article 5, paragraphe (2) de la Directive.

L'article 5, paragraphe (2) de la Directive soumet les opérateurs de marché qui souhaitent exploiter un MTF à des conditions similaires à celles applicables aux entreprises d'investissement dans le souci d'assurer l'égalité de traitement des acteurs financiers („*level playing field*“). Ces conditions, qui sont



transposées aux points a) et b) du paragraphe (4) de l'article 18 du projet de loi, ont trait à la gouvernance du MTF et plus particulièrement à l'actionnariat, la direction, l'organisation et les ressources financières.

Le paragraphe (4) de l'article 18 prévoit que l'opérateur de marché ne peut commencer l'exploitation d'un MTF qu'après avoir obtenu au préalable par écrit le feu vert de la Commission. Si l'opérateur de marché ne doit pas obtenir un agrément distinct pour l'exploitation d'un MTF, il est néanmoins soumis à une procédure de *nihil obstat* de la Commission. Cette procédure de *nihil obstat* permet à la Commission de vérifier que l'opérateur de marché respecte les exigences énumérées dans la loi.

Le libellé du paragraphe (5) de l'article 18 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 5, paragraphe (2) de la Directive, est similaire à celui du paragraphe (3) dudit article 18.

L'article 5, paragraphe (2) de la Directive ne permet pas de soumettre l'exploitation d'un MTF par l'opérateur d'un marché réglementé agréé dans un Etat membre à un agrément. La Directive prévoit que les autorités compétentes „vérifient au préalable“ que les opérateurs de marché respectent les dispositions pertinentes de la Directive. La procédure de *nihil obstat* prévue à l'article 18, paragraphe (5) du projet de loi a pour objet de permettre à la Commission de vérifier le respect des dispositions pertinentes et de s'assurer que les opérateurs de marché ne peuvent commencer leur activité au Luxembourg avant d'avoir reçu par écrit le feu vert de la part de la Commission.

Le paragraphe (6) de l'article 18 du projet de loi établit le principe que les opérateurs de marchés réglementés agréés et/ou surveillés dans des pays tiers peuvent exploiter un MTF à condition d'obtenir au préalable un agrément écrit du Ministre ayant dans ses compétences la Commission. La procédure d'agrément et les conditions d'agrément sont définies dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'approche retenue pour les opérateurs de marchés réglementés agréés et/ou surveillés dans des pays tiers s'inspire étroitement de celle définie à l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement originaires d'un pays tiers.

Le paragraphe (7) de l'article 18 du projet de loi soumet certaines modifications à une procédure de *nihil obstat* de la Commission en conformité avec les dispositions de la Directive.

Le paragraphe (8) de l'article 18 du projet de loi établit le droit de recours contre les décisions de la Commission en conformité avec les exigences de l'article 52 de la Directive.

Le paragraphe (9) de l'article 18 du projet de loi ne traite que du pouvoir de sanction de la Commission vis-à-vis des MTF et des opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg. Le pouvoir de sanction de la Commission vis-à-vis des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des opérateurs de marché agréés en tant que PSF est régi par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (9) de l'article 18 ne prévoit pas le retrait d'agrément en cas de non-respect des dispositions de l'article 18, étant donné que l'exploitation d'un MTF au Luxembourg par un opérateur d'un marché agréé dans un Etat membre est soumise à une procédure de *nihil obstat* et non d'agrément.

Le paragraphe (10) de l'article 18 du projet de loi constitue le parallèle du paragraphe (7) de l'article 10. Cette disposition va au-delà de ce qui est prévu dans la Directive dans la mesure où l'opérateur de marché, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement est tenu d'informer la Commission chaque fois que le MTF admet un nouveau membre ou participant. Cet écart par rapport à la Directive se justifie du fait que l'information concernée est utile à la Commission pour l'exercice de sa surveillance et que sans cette information la Commission est incapable de remplir l'obligation qui lui incombe au titre du dernier alinéa du paragraphe (2) de l'article 19 du projet de loi.

#### Article 19

Les paragraphes (5) et (6) de l'article 31 de la Directive établissent le droit pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF d'installer dans d'autres Etats membres, sous le couvert de la libre prestation de services, des écrans de négociation ou d'exploiter tout autre dispositif pour permettre aux membres ou participants qui y sont établis d'accéder à leurs systèmes et d'y négocier.

Le paragraphe (1) de l'article 19 du projet de loi reconnaît aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché d'autres Etats membres le droit d'établir des écrans de négociation au Luxembourg. L'exercice de ce droit par les personnes visées rend nécessaire un



échange d'informations entre autorités compétentes aux fins de la surveillance des marchés d'instruments financiers.

Le paragraphe (2) de l'article 19, qui est l'image miroir du paragraphe (1) dudit article 19, a pour objet de préciser les obligations d'information incombant à la Commission lorsqu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF au Luxembourg souhaite établir des écrans de négociation dans un autre Etat membre.

#### *Article 20*

Cet article, qui porte transposition de l'article 14 de la Directive, énonce les obligations qui incombent aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF en vue d'assurer le traitement objectif, équitable et ordonné des intérêts de négociation exprimés par l'intermédiaire des MTF ainsi qu'une exécution efficace des ordres dans le cadre des systèmes du MTF. Les exploitants d'un MTF doivent notamment se doter de règles régissant l'accès à leurs systèmes (cf. paragraphe (4)) et mettre en place des dispositifs pour assurer le règlement efficace des transactions conclues dans le cadre de leurs systèmes (cf. paragraphe (5)).

La Directive ne définit pas les conditions d'admission pour les instruments financiers négociés sur les MTF. Les exploitants d'un MTF sont libres de fixer les règles déterminant les instruments qui sont négociés dans le cadre des systèmes du MTF. Cette approche est reprise au paragraphe (2) de l'article 20 du projet de loi.

Dans le cas d'un instrument financier négocié sur un MTF et qui l'est également sur un marché réglementé, le MTF en question doit prendre les mesures nécessaires pour s'assurer de la conformité des émetteurs des instruments financiers avec les exigences en matière financière initiale, périodique ou spécifique, telles qu'elles découlent des directives Prospectus, Transparence et Abus de marché. Cette obligation ne s'applique pas lorsque l'instrument financier est négocié sur le MTF sans le consentement de l'émetteur (cf. paragraphe (6)).

Le paragraphe (7) de l'article 20 du projet de loi oblige les exploitants d'un MTF à se conformer aux décisions de suspension ou de retrait prononcées par la Commission.

Les utilisateurs de MTF sont des professionnels ou des participants actifs du marché qui négocient pour compte propre et à leur propre risque et qui sont capables d'assumer la responsabilité de leurs décisions d'investissement. Ils n'attendent pas des exploitants d'un MTF qu'ils leur offrent les protections inhérentes à l'intermédiation. Le paragraphe (3) de l'article 20 du projet de loi qui reprend le texte de la Directive prévoit dès lors que les règles de conduite et autres garanties offertes aux investisseurs ne s'étendent pas aux transactions conclues entre les utilisateurs du MTF ou entre les utilisateurs et le MTF. Par contre, ces règles et autres garanties restent d'application lorsque les utilisateurs interviennent sur le MTF en agissant pour compte de leurs clients de manière à garantir un niveau de protection élevé des investisseurs quelque soit le mode d'exécution choisi par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement auquel le client a soumis son ordre.

#### *Articles 21, 22 et 23*

Ces articles constituent le parallèle des articles 12, 13 et 14 du projet de loi de sorte que les commentaires relatifs aux articles 12, 13 et 14 valent également pour les articles 21, 22 et 23.

#### *Article 24*

L'article 24 reprend les principes généraux fixés à l'article 34 de la Directive en matière de compensation et de règlement. La Directive se limite à clarifier les droits des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des membres et participants des marchés réglementés en matière de libre accès et de libre choix des infrastructures situées dans d'autres Etats membres. Ces droits ne sont pas absolus: les objections prudentielles démontrables exprimées par une autorité de surveillance ou les intérêts commerciaux des organismes de compensation et de règlement peuvent prévaloir sur les demandes d'accès des établissements de crédit, entreprises d'investissement ou des opérateurs de marché.

#### *Article 25*

L'article 25, qui constitue le parallèle de l'article 16 du projet de loi, a pour objet d'assurer l'information du public.

### Article 26

L'article 26 transpose fidèlement le dispositif de l'article 27 de la Directive. Les modalités d'exécution de l'article 27 de la Directive sont précisées dans le règlement (CE) No 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

Pour permettre aux investisseurs ou aux participants au marché d'évaluer, à tout moment, les conditions d'une transaction sur actions qu'ils envisagent et de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles elle a été exécutée, la Directive fixe des règles communes en ce qui concerne la publication des détails afférents aux transactions sur actions qui sont possibles au moment considéré et la déclaration des transactions sur actions qui ont été conclues. Ces règles sont nécessaires pour garantir véritablement l'intégration des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux. La réalisation de ces objectifs suppose la mise en place d'un régime global de transparence applicable à toutes les transactions en actions, qu'elles soient exécutées par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement sur une base bilatérale ou par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF.

Les règles de transparence sont le principal moyen par lequel la Directive cherche à prévenir la fragmentation de la liquidité dans un environnement où l'exécution des ordres se fait sur toute une série de marchés ou en interne dans les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Lorsque les établissements de crédit et les entreprises d'investissement exécutent les ordres de leurs clients en interne ou affichent des prix fermes acheteurs ou vendeurs à d'autres participants du marché, ils sont détenteurs d'informations susceptibles d'influer sur l'évaluation globale d'une action donnée. Dans la mesure où les cotations proposées et le détail des transactions conclues en interne par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent représenter des informations intéressantes d'autres participants du marché aux fins de l'évaluation d'instruments financiers, la Directive soumet ces acteurs à des obligations de transparence pré- et postnégociation applicables à l'exécution d'ordres hors marché.

Les obligations de transparence prénégociation conçues pour s'appliquer aux marchés réglementés et aux MTF ne peuvent toutefois être directement étendues aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. La Directive ne définit en effet pas de cadre juridique complet pour l'internalisation des ordres. La différence avec les marchés réglementés et les MTF est de taille: alors que ces derniers sont des systèmes multilatéraux, l'internalisation des ordres n'est qu'un système bilatéral. En outre, les systèmes multilatéraux ne se portent pas contrepartie de leurs utilisateurs, alors que dans le cadre de l'internalisation des ordres, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement se portent contrepartie de leurs clients. L'appariement des ordres de la clientèle („*client order matching*“), c.-à-d. le rapprochement des ordres de la clientèle, n'est pas visé.

La Directive impose des obligations de transparence prénégociation sous la forme d'une règle d'affichage des cours pour les ordres de détail en actions. Elle introduit l'obligation, pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui sont internalisateurs systématiques en actions de rendre publics des cours acheteur et des cours vendeur pour des tailles spécifiques de transactions concernant les actions liquides. Cette disposition répond à l'objectif de maximiser le volume d'information disponible relative aux négociations. Le processus de formation des prix dans son ensemble et le respect effectif du principe d'exécution d'ordres au mieux seront renforcés si les internalisateurs systématiques en actions, qui sont en principe d'importants acteurs financiers, sont obligés d'afficher les conditions auxquelles ils sont prêts à effectuer des transactions.

Une telle règle permettra aux autres participants du marché d'obtenir quelque indication sur les conditions auxquelles les internalisateurs systématiques en actions sont disposés à conclure des transactions, compte tenu du montant de la transaction envisagée sur telle ou telle action. La Directive prévoit des garde-fous qui visent à assurer que les internalisateurs systématiques, en publiant des prix fermes, ne s'exposent pas à des risques excessifs. La règle d'affichage des cours doit éviter d'exposer les positions des internalisateurs systématiques dans une mesure telle qu'ils ne puissent plus négocier rentablement et perdent toute incitation à agir comme une source permanente de liquidité sur le marché. Le risque qu'une telle règle puisse diminuer la liquidité du marché ne semble se vérifier que pour les transactions portant sur de grands volumes de titres ou sur des titres peu liquides. Un régime de trans-

parence prénégociation bien calibré ne semble pas empêcher les internalisateurs systématiques de continuer à opérer rentablement sur le marché, comme sources de liquidité. L'obligation d'affichage des cours est dès lors limitée aux transactions de détail pour les actions liquides. De la sorte, cette obligation ne devrait pas constituer un obstacle majeur aux opérations de contrepartie des banques. L'obligation de publier des prix fermes ne s'applique pas aux transactions supérieures à la taille normale de marché. Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement est un internalisateur systématique en actions et en autres instruments financiers, par exemple en obligations, l'obligation d'afficher un prix ferme ne s'applique qu'aux actions.

On notera qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui se porte contrepartie d'un client pour l'exécution d'un ordre portant sur des actions ne devient pas pour autant un internalisateur systématique au sens de la Directive. La règle d'affichage des cours ne s'applique pas aux petits établissements de crédit et entreprises d'investissement, dont il est douteux qu'ils contribuent de manière significative à la liquidité ou au processus de formation des cours pour les actions, dans la mesure où ils ne sont pas des internalisateurs systématiques en actions au sens de la Directive.

Les règles de transparence avant négociation ne s'appliquent pas aux transactions de gré à gré (OTC) lesquelles, par nature, sont ponctuelles et irrégulières et s'effectuent avec des contreparties en gros et font en outre partie d'une relation commerciale qui se caractérise elle-même par des transactions dépassant la taille normale de marché et s'effectuant en dehors des systèmes habituellement utilisés par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement concerné pour mener son activité d'internalisateur systématique.

#### *Article 27*

Dans le contexte d'une concurrence globale entre marchés et autres modes d'exécution des ordres, les obligations de transparence postnégociation peuvent jouer un rôle important dans la reconstitution de la liquidité et l'interconnexion de ces différents systèmes de négociation. De fait, la publication rapide du prix et du volume des transactions conclues permet aux acteurs financiers d'opérer un transfert de liquidité en réaction aux cours acheteurs et vendeurs affichés sur les diverses places. Un régime de transparence qui négligerait le volume important et croissant de la négociation effectuée en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF risque de contribuer à la fragmentation de la liquidité et est donc sous-optimal dans ses effets.

La Directive assujettit dès lors les établissements de crédit et les entreprises d'investissement concluant des transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé à l'obligation de rendre publics le prix, le volume et l'heure des transactions conclues en interne. La possibilité donnée aux intermédiaires financiers de différer la déclaration des transactions portant sur de grands volumes d'actions vise à leur permettre de dénouer des positions de négociation importantes avant que les risques qu'ils assument ne soient connus des autres participants du marché.

Le régime de transparence postnégociation applicable aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement est calqué sur celui applicable aux marchés réglementés et aux MTF. L'article 27 du projet de loi, qui porte transposition de l'article 28 de la Directive, constitue le parallèle des articles 14 et 23 du projet de loi.

#### *Article 28*

L'article 28, qui transpose fidèlement l'article 25 de la Directive, définit les modalités de l'obligation incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de déclarer à la Commission les transactions conclues sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé. Le régime proposé à l'article 28 se distingue, quant à sa portée, de celui défini dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers à deux égards: les membres à distance du marché réglementé opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et les succursales établies à l'étranger par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de droit luxembourgeois ne feront dorénavant plus de déclarations à la Commission, mais à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

L'article organise en outre l'échange d'informations entre autorités compétentes concernées de manière à mettre ces autorités en mesure d'exercer leurs missions de surveillance respectives.

### Article 29

Cet article définit le secret professionnel des personnes au service d'opérateurs de marché, de marchés réglementés ou de MTF. Sont couvertes par le secret professionnel uniquement les informations confidentielles qui sont confiées à ces personnes dans le cadre de leur activité professionnelle. Sont visées notamment les informations reçues par les marchés réglementés et les opérateurs de marché dans le cadre de la mission de surveillance qui leur incombe au titre des articles 12 et 21 du projet de loi, les informations non publiées reçues de la part des émetteurs, les informations que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. reçoit dans l'exercice de la fonction d'organisme de centralisation des oppositions sur titres au porteur. Par contre, ne sont pas visées les données de marché (par exemple, carnet d'ordres et transactions réalisées) qui doivent être rendues publiques pour des raisons de bon fonctionnement du marché et de transparence.

Le secret professionnel des personnes visées ne fait pas obstacle à l'externalisation de fonctions („*outsourcing*“), ni à la création de „*joint ventures*“ avec d'autres opérateurs de marché, des marchés réglementés ou des MTF pour autant que ces mesures ne concernent pas des informations confidentielles. Le libellé de l'article 29 du projet de loi s'inspire étroitement de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

### Article 30

La Commission est l'autorité compétente pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, y compris de leurs opérateurs. La Commission exerce une surveillance non seulement à l'égard des opérateurs de marché agréés en tant que PSF en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, mais également à l'égard des opérateurs de marché non agréés en tant que PSF. En effet, le titre I du projet de loi définit une série d'obligations incombant aux opérateurs de marché, qu'ils soient agréés au Luxembourg ou non. Il est de la compétence de la Commission de s'assurer que les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg satisfont aux obligations légales, réglementaires et statutaires leur incombant en vertu du titre I du projet de loi et aux mesures prises pour son exécution.

La surveillance que la Commission exerce à l'égard des opérateurs de marché en vertu du titre I du présent projet de loi ne porte pas préjudice à la surveillance prudentielle exercée par la Commission à l'égard des opérateurs de marché agréés en tant que PSF en vertu de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le Ministre ayant dans ses attributions la Commission est l'autorité compétente pour accorder l'agrément aux marchés réglementés, aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un pays tiers, qui exploitent un MTF au Luxembourg, ainsi qu'aux opérateurs de marché établis au Luxembourg qui gèrent un marché réglementé ou exploitent un MTF au Luxembourg, aux succursales luxembourgeoises d'opérateurs de marché étrangers gérant un marché réglementé ou exploitant un MTF au Luxembourg.

Le paragraphe (2) de l'article 30, qui porte transposition du dernier alinéa du paragraphe (1) de l'article 56 de la Directive, confirme que la Commission est compétente pour coopérer et échanger des informations avec les autorités étrangères chargées de la surveillance des marchés d'instruments financiers et qu'elle constitue le point de contact luxembourgeois.

### Article 31

La Directive définit un socle commun de pouvoirs minimaux dont doivent disposer les autorités compétentes nationales aux fins de faciliter la coopération entre ces autorités et partant de renforcer l'efficacité de la surveillance des marchés financiers. L'article 31 du projet de loi porte transposition de l'article 56 de la Directive tout en l'adaptant au contexte luxembourgeois.

### Article 32

Le principe du secret professionnel est défini dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier. L'article 32 du projet de loi définit avec une précision accrue le secret professionnel incombant à la Commission pour les besoins de la surveillance des marchés d'instruments financiers. L'article 32 porte transposition de l'article 54 de la Directive.

### Article 33

L'article 33 règle la coopération de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des instruments financiers avec ses homologues des autres Etats membres et des pays tiers.

Les paragraphes (1) à (5) de l'article 33 portent transposition de l'article 56 de la Directive; les paragraphes (6) et (7) de l'article 33 portent transposition des articles 57 et 59 de la Directive, à l'exception de la dernière phrase du premier alinéa de l'article 57. Ladite phrase est transposée à part au paragraphe (8) de l'article 33 du projet de loi, car elle traite de la situation particulière de la coopération entre autorités dans le cas de l'accès à distance à un marché réglementé agréé dans un Etat membre.

La Directive renforce les dispositions de la directive de 1993 sur les services d'investissement en ce qui concerne l'échange d'informations entre les autorités compétentes des Etats membres ainsi que les obligations de ces autorités en matière d'assistance mutuelle et de coopération. Dans un contexte d'activité transfrontalière croissante, les autorités compétentes doivent se fournir mutuellement les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, de manière à garantir l'application effective de la Directive, notamment lorsqu'une infraction ou une suspicion d'infraction peut intéresser les autorités compétentes de plusieurs Etats membres.

On notera que les paragraphes (6) et (7) de l'article 33 du projet de loi traitent de la coopération non seulement avec les autorités compétentes des autres Etats membres, mais également avec les autorités compétentes des pays tiers. Cette extension aux pays tiers est nécessaire pour permettre à la Commission, qui représente le Luxembourg au sein de l'IOSCO („*International Organization of Securities Commissions*“), de remplir les obligations qui lui incombent en tant que signataire de l'accord multilatéral de coopération entre les membres de l'IOSCO. Etant donné que le Luxembourg est une place financière internationale qui attire de nombreux investisseurs de pays tiers, l'extension proposée se justifie également aux fins de faciliter le fonctionnement ordonné des marchés financiers à l'échelle globale. Cette approche est en ligne avec celle retenue dans la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

### Article 34

Cet article régit l'échange d'informations de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des instruments financiers avec les autorités étrangères compétentes pour la surveillance des marchés d'instruments financiers, qu'elles soient d'origine communautaire ou non communautaire. Alors que l'échange d'informations se fait de manière ad hoc et porte sur un dossier particulier, la coopération visée à l'article précédent suppose qu'il existe une collaboration régulière entre autorités compétentes en vue de faciliter la surveillance des marchés. Les paragraphes (1) à (4) de l'article 34 portent transposition de l'article 58; le paragraphe (5) transpose l'article 59.

### Article 35

Cet article porte transposition de l'article 61 de la Directive.

### Article 36

Cet article porte transposition des paragraphes (3) et (4) de l'article 62 de la Directive. Le paragraphe (3) de l'article 36 du projet de loi prévoit un droit de recours contre les décisions de la Commission conformément à l'article 52 de la Directive.

### Article 37

Cet article donne une base légale à la pratique de la cote officielle qui est répandue dans certains Etats membres tels que le Royaume-Uni, l'Irlande ou le Luxembourg. D'autres Etats membres dont la France envisagent de réintroduire cette pratique.

La Directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs définit les conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle. Les articles 42 et suivants de la directive 2001/34/CE reprennent les dispositions de la directive 79/279/CE qui, à l'époque, ont été transposées au Luxembourg dans le règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. qui bénéficie d'une concession de l'Etat pour l'exploitation d'un marché réglementé. Le règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est avalisé par un arrêté ministériel, ce qui lui a conféré force de loi. Suite à l'introduction du nouveau régime d'agrément prévu dans le



présent projet de loi, le règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse S.A. ne sera à l'avenir plus approuvé par arrêté ministériel de manière à assurer l'égalité des termes de la concurrence entre les opérateurs de marchés réglementés agréés au Luxembourg. Il s'avère dès lors nécessaire de reprendre les dispositions concernées de la directive 2001/34/CE dans un texte ayant force de loi. On notera que l'article 37 du projet de loi étend la possibilité de tenir une cote officielle aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg. Cette extension est motivée par le souci d'assurer un „*level playing field*“ entre exploitants de marchés. L'article 37 du projet de loi introduit le principe de la cote officielle et précise que les conditions d'admission, de suspension et de retrait des instruments financiers de la cote officielle seront fixées dans un règlement grand-ducal.

#### *Article 38*

Cet article reprend l'article 7 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.

#### *Article 39*

L'article 39 reprend en substance les dispositions de la loi du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme, telle que modifiée par la loi du 1er août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie. Le champ d'application du texte est élargi à trois niveaux. D'une part, il n'est plus requis que le marché à terme porte sur des biens fongibles, ce qui sera le plus souvent le cas, mais il est proposé de permettre aux parties à des transactions hors marché de conclure également des opérations à terme portant sur des biens non fongibles. D'autre part, suite à l'introduction de la notion de MTF dans la loi, la conclusion des marchés à terme est étendue aux MTF. Enfin, la liste des professionnels contrepartie hors marché à ces opérations est harmonisée avec la liste des professionnels de la finance prévue à l'article 1 de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

#### *Article 40*

L'article 40 prévoit le droit de recours contre les décisions prises par des marchés réglementés agréés au Luxembourg et les MTF exploités au Luxembourg ainsi que contre les décisions de leurs opérateurs.

#### *Article 41*

Cet article porte transposition de l'article 51 de la Directive. Son libellé s'inspire de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour assurer la cohérence du régime des sanctions administratives.

La Commission dispose, en vertu de l'article 59, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, du droit d'injonction à l'égard des établissements de crédit et des entreprises d'investissement exploitant un MTF ainsi qu'à l'égard des opérateurs de marché agréés en tant que PSF. Elle peut en outre prononcer, dans certains cas limitativement énumérés, une amende d'ordre à l'égard des personnes en charge de l'administration ou de la gestion des établissements de crédit et des autres professionnels du secteur financier sur base de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. C'est ainsi que le premier tiret de cet article 63 permet plus particulièrement à la Commission de frapper d'une amende d'ordre les administrateurs et les directeurs agréés des établissements de crédit et des entreprises d'investissement exploitant un MTF et des opérateurs de marché agréés en tant que PSF lorsque ces personnes ne respectent pas les dispositions du titre I de la loi relative aux marchés financiers ou des mesures prises pour son exécution.

La valeur ajoutée de l'article 41 du projet de loi est double: tout d'abord, cet article constitue la base légale pour sanctionner les marchés réglementés agréés au Luxembourg lorsque ces derniers ont une personnalité juridique distincte de l'opérateur de marché et ensuite, il permet à la Commission de frapper d'une amende d'ordre des personnes au service de ces établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché autres que les administrateurs ou les directeurs agréés visés à l'article 63. L'article 41 de la loi relative aux marchés financiers constitue donc un complément nécessaire à l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en vue d'assurer une transposition complète de l'article 51 de la Directive.

Ni l'article 41 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers ni l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne font obstacle à une application conjointe des deux arti-



cles concernés par la Commission. En d'autres termes, la Commission peut prononcer à la fois une amende d'ordre à l'égard d'un opérateur de marché agréé en tant que PSF sur base de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et une amende d'ordre à l'égard du marché réglementé que cet opérateur gère et/ou exploite sur base de l'article 41 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers lorsque le marché réglementé a une personnalité juridique distincte de l'opérateur de marché. Par contre, la Commission ne peut pas doubler le montant de l'amende d'ordre prononcée à l'égard d'un administrateur ou d'un directeur agréé d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement exploitant un MTF ou d'un opérateur de marché agréés en tant que PSF sur base d'une application conjointe des deux articles en question.

Le libellé du paragraphe (3) de l'article 41 du projet de loi s'inspire du paragraphe (4) de l'article 33 de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché. Cette disposition permet à la Commission de prononcer, en cas d'un manquement grave aux dispositions du titre I du projet de loi ou aux mesures prises pour son exécution, de prononcer une interdiction temporaire d'activité sans devoir au préalable utiliser son droit d'injonction conformément à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 42*

Le libellé de cet article s'inspire de l'article 64, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 43*

Cet article reprend la disposition fiscale de l'article 13 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers en l'adaptant à la nouvelle terminologie de la Directive.

#### *Article 44*

Aux fins d'améliorer la lisibilité du texte et d'en assurer la cohérence, le nouvel article 1er de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier regroupe en un article unique les définitions des termes utilisés dans ladite loi, à quelques exceptions près. En effet, les définitions de termes spécifiques à une partie ou un chapitre donné de la loi ne sont pas repris à l'article 1er, mais resteront dans la partie ou le chapitre concerné. Tel est le cas notamment pour les définitions spécifiques aux systèmes de paiement et de règlement de titres, aux virements transfrontaliers, au contrôle consolidé ou à la surveillance des conglomerats financiers.

L'approche visant à regrouper en début de loi en un article unique les définitions des termes utilisés dans la loi a fait ses preuves dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances de sorte qu'il est proposé de procéder de la même sorte dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 45*

Il s'avère nécessaire de procéder à la renumérotation de l'actuel article 1er et d'en adapter le libellé suite à l'insertion d'un nouvel article 1er dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Articles 46 et 47*

Les changements proposés visent à clarifier le texte et à le mettre à jour respectivement; ils n'apportent pas de changement quant au fond.

#### *Article 48*

Le changement proposé met la loi luxembourgeoise en conformité avec l'interprétation que la Commission européenne fait du dernier alinéa de l'article 30 de la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, et modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil.

*Article 49*

Le changement proposé est la conséquence des modifications prévues à l'article 48 du projet de loi.

*Article 50*

L'abrogation de l'actuel paragraphe (7) de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier tient compte des changements introduits dans la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). La suppression des clauses de réciprocité dans la directive 2006/48/CE est la conséquence des développements intervenus dans les négociations du GATS sur les services financiers.

Le paragraphe (7) nouveau de l'article 3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est le reflet de la pratique actuelle et plus particulièrement de l'interprétation que la Commission fait des dispositions de la loi précitée. Il n'apporte donc aucun changement quant au fond, mais a vocation à clarifier les choses.

*Article 51*

La modification a pour objet de clarifier que seules les personnes morales sont susceptibles d'obtenir l'agrément bancaire.

*Article 52*

L'article 52 a pour objet de clarifier le texte sans y apporter de changement quant au fond.

*Article 53*

L'article 53 adapte l'article 5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour tenir compte des exigences organisationnelles de l'article 13 de la Directive.

*Articles 54 à 57*

Ces articles ont pour objet d'aligner le texte de la loi luxembourgeoise sur les dispositions de l'article 10 de la directive 2004/39/CE. S'il est vrai que l'article 10 de la Directive ne s'applique qu'aux entreprises d'investissement, il est proposé de garder dans la loi luxembourgeoise, dans la mesure du possible, un strict parallélisme entre les régimes d'agrément des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Cette approche relève du souci d'assurer une égalité des termes de la concurrence („*level playing field*“) entre les différents acteurs du secteur financier et d'éviter un arbitrage réglementaire. Il est dès lors proposé d'aligner le régime applicable aux établissements de crédit sur celui que la Directive réserve aux entreprises d'investissement.

*Article 58*

Cet article a vocation à mettre à jour le texte de la loi.

*Article 59*

L'abrogation du paragraphe (8) de l'article 6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 est justifiée pour les raisons exposées dans le commentaire relatif à l'article 50.

L'insertion d'un paragraphe (8) nouveau audit article 6 relève des motifs présentés dans le commentaire relatif aux articles 54 à 57.

*Article 60*

Les changements proposés tiennent compte du libellé des paragraphes (2) et (3) de l'article 9 de la Directive. Les explications données en relation avec les articles 54 à 57 sont également valables pour ce qui est du présent article. A cela s'ajoute que la modification du libellé du paragraphe (3) de l'article 7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'avère nécessaire pour éliminer une incohérence qui existe entre cette disposition et l'article 6, paragraphe (4) de ladite loi.

*Article 61*

L'exigence du crédit suffisant n'existe pas dans le droit communautaire, mais constitue une disposition spécifique au droit luxembourgeois. Le but de cette condition est de s'assurer que l'établissement

de crédit requérant l'agrément a des chances d'être accepté par le marché et disposera de relations d'affaires lui permettant de développer son activité. La condition est de nature qualitative, dans le sens qu'il convient d'apprécier si le marché accorde sa confiance au requérant.

L'article 61 prévoit la suppression de la condition du crédit suffisant compte tenu du fait que son appréciation s'avère difficile dans la pratique. Sa suppression vise en outre à aligner la pratique luxembourgeoise sur la pratique internationale.

#### *Articles 62 et 63*

Les articles 62 et 63 visent à assurer une transposition conforme de l'article 17 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). Les changements proposés assurent en outre le parallélisme avec le régime de retrait d'agrément applicable aux autres professionnels du secteur financier, tel que défini à l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 64*

La renumérotation de l'actuel paragraphe (3) de l'article 11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'avère nécessaire suite à l'insertion de deux nouveaux paragraphes audit article 11.

#### *Article 65*

Cet article a pour objet d'assurer l'utilisation d'une terminologie homogène dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 66*

Les développements législatifs récents rendent nécessaires une mise à jour des références faites à la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif.

#### *Article 67*

Cet article fait le toilettage du paragraphe (5) de l'article 12-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 68*

Cet article a pour objet d'assurer l'utilisation d'une terminologie homogène dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Articles 69 et 70*

Ces articles ont pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Aussi bien la référence à l'article 57 que la dernière phrase de l'article 12-14 deviennent superfétatoires du fait que les définitions des termes utilisés dans ladite loi sont dorénavant regroupées à l'article 1er nouveau.

#### *Article 71*

Cet article fait le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Peuvent être agréées en tant que PSF à la fois les personnes physiques et les personnes morales. Etant donné que la notion de „personne physique de droit luxembourgeois“ n'existe pas, il est proposé de réviser l'intitulé du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 72*

Le paragraphe (1) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier fait dorénavant une distinction entre personne physique et personne morale. Le nouveau libellé reconnaît que des personnes physiques résidant à l'étranger peuvent être agréées en tant que PSF au Luxembourg à condition d'exercer effectivement leur activité au Luxembourg et d'y avoir leur administration centrale.

Par ailleurs, le libellé dudit paragraphe (1) est aligné sur celui de la définition d'entreprise d'investissement figurant à l'article 4, paragraphe (1), point 1) de la Directive ou encore sur l'article 5, paragraphe (1) de la Directive. La dernière phrase du paragraphe (1) de l'article 13 de la loi modifiée du

5 avril 1993 relative au secteur financier devient superflète dans la mesure où la définition de „service d'investissement“ figure dorénavant à l'article 1er nouveau de cette même loi.

Le paragraphe (2) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend la liste des exclusions obligatoires de l'article 2 de la Directive en y ajoutant les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) régies par la loi du 15 juin 2004. Étant donné que l'accès à et l'exercice de l'activité de SICAR sont régis par une loi particulière et que l'activité de SICAR consiste dans la gestion collective plutôt que dans la gestion individuelle de portefeuilles, il est justifié de reprendre les SICAR dans la liste des exclusions de l'article 13, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les SICAR tombent d'ailleurs d'ores et déjà sous l'exclusion du dernier tiret de l'actuel article 13, paragraphe (2) de sorte que leur mention audit article 13, paragraphe (2) ne fait que rendre les choses explicites sans apporter de changement quant au fond.

Le paragraphe (3) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte transposition du paragraphe (2) de l'article 2 de la Directive.

#### *Article 73*

Le paragraphe (1) de l'article 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est révisé au regard du nouveau libellé du paragraphe (1) de l'article 13 de cette même loi.

#### *Article 74*

Les sociétés d'intermédiation financière peuvent offrir des services qui portent non seulement sur des instruments financiers, mais également sur des produits d'assurance. Il est dès lors prévu que l'agrément pour l'activité de société d'intermédiation financière n'est accordé par le Ministre compétent qu'après instruction préalable du dossier du requérant par les deux autorités de surveillance concernées, à savoir par la Commission de surveillance du secteur financier et par le Commissariat aux assurances. On notera que les sociétés d'intermédiation financière agréées feront l'objet d'une surveillance conjointe par ces deux autorités. L'article 44-1, paragraphe (2) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et l'article 15, paragraphe (5) nouveau de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances constituent la base légale pour organiser la surveillance conjointe à exercer par les deux autorités à l'égard des sociétés d'intermédiation financière.

#### *Article 75*

Le libellé du paragraphe (3) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est aligné sur celui du paragraphe (1) de l'article 6 de la Directive.

#### *Article 76*

L'article 76 transpose les paragraphes (1) et (2) de l'article 60 de la Directive dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il constitue le parallèle de l'article 48 du projet de loi de sorte que le commentaire relatif à l'article 48 vaut également pour l'article 76.

Le changement proposé au dernier alinéa du paragraphe (4) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est la conséquence des modifications prévues aux premier et second alinéas de ce même paragraphe (4).

#### *Article 77*

L'article 77 vise à aligner le paragraphe (6) de l'article 15 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur le libellé du paragraphe (2) de l'article 6 de la Directive.

#### *Article 78*

L'article 78 tient compte des dispositions de l'article 15 de la Directive. Contrairement à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte), la Directive contient des dispositions régissant les relations avec des pays tiers. Cette différence existant au niveau des directives communautaires se retrouve également dans la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier: il ne s'avère dès lors pas possible de maintenir un strict parallélisme entre les régimes d'agrément applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement dans le droit national.

*Article 79*

Cet article a pour objet d'aligner le paragraphe (1) de l'article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur le texte du paragraphe (4) de l'article 5 de la Directive.

*Article 80*

L'article 80 du projet de loi, qui porte transposition des articles 13 et 14 de la Directive, adapte l'article 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier aux exigences organisationnelles de la Directive. Seules les entreprises d'investissement sont soumises à ces nouvelles exigences organisationnelles. Pour les PSF autres que les entreprises d'investissement le *statu quo* est maintenu.

On notera qu'il ne s'avère pas possible de maintenir un strict parallélisme entre le libellé de l'article 5, paragraphe (2) applicable aux établissements de crédit et celui de l'article 17, paragraphe (2) applicable aux entreprises d'investissement. Les raisons de cette divergence ont été exposées dans le commentaire relatif à l'article 18 du projet de loi.

*Article 81*

La seconde phrase du paragraphe (1) de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient superflue étant donné que la définition du terme „participation qualifiée“ figure dorénavant à l'article 1er nouveau de cette même loi.

*Articles 82 à 85*

Ces articles ont pour objet d'aligner le texte de la loi luxembourgeoise sur les dispositions de l'article 10 de la Directive. Ils constituent le parallèle des articles 54 à 57 du projet de loi.

*Article 86*

Cet article a vocation à mettre à jour le texte de loi. Il constitue le parallèle de l'article 58 du projet de loi.

*Article 87*

L'insertion du paragraphe (7) nouveau à l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier relève des motifs présentés dans le commentaire relatif aux articles 82 à 85 du projet de loi.

L'insertion du paragraphe (8) nouveau dans ledit article 18 est justifiée pour les raisons exposées dans le commentaire relatif à l'article 78.

*Article 88*

Dans la mesure où des personnes physiques peuvent être agréées en tant que conseiller en investissement ou courtier en instruments financiers, il s'avère nécessaire de transposer le second alinéa du paragraphe (4) de l'article 9 de la Directive dans le droit luxembourgeois. Plutôt que de définir dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les mesures que les personnes physiques agréées en tant qu'entreprises d'investissement sont tenues de mettre en place, il est prévu de laisser à l'entreprise d'investissement concernée le soin de démontrer à la Commission qu'elle a mis en place des mesures garantissant la gestion saine et prudente. L'approche choisie offre une plus grande flexibilité aux entreprises d'investissement concernées.

*Article 89*

Les changements proposés tiennent compte du libellé des paragraphes (2) et (3) de l'article 9 de la Directive. Les explications données en relation avec les articles 82 à 85 du projet de loi sont également valables pour ce qui est du présent article. La modification du libellé du paragraphe (4) de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'avère en outre nécessaire pour éliminer une incohérence qui existe entre cette disposition et l'article 18, paragraphe (2) de ladite loi. L'article 89 du projet de loi constitue le parallèle de l'article 60.

*Articles 90 et 91*

Il est proposé de réviser les exigences en matière d'assises financières initiales définies dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vers le bas en vue de les aligner sur les dispositions du droit communautaire. Les exigences de capital social initial définies dans la loi luxembour-

geoise sont parmi les plus élevées existant dans l'Union européenne et constituent un multiple des montants minimaux prévus dans les directives communautaires. Il a été décidé, dans les années quatre-vingt-dix, d'exiger un capital social initial élevé des PSF pour décourager des requérants peu sérieux d'entrer le marché luxembourgeois et d'offrir leurs services à partir du Luxembourg. Cette approche relevait à la fois du souci d'assurer un niveau de protection élevé de l'investisseur et de préserver la bonne réputation de la place financière.

Si l'approche fondée sur un capital social élevé était justifiée dans les années quatre-vingt-dix, elle a cependant perdu de son attrait dans le monde d'aujourd'hui qui est caractérisé par une tendance à la spécialisation des métiers de la finance. Afin d'attirer les spécialistes de la finance au Luxembourg, il convient de créer les conditions-cadres à cet effet, l'une de ces conditions étant l'ajustement des montants de capital social initial. L'objectif est de développer le *know how* financier sur la place financière, d'améliorer la qualité des services et d'élargir la gamme de produits offerts à la clientèle et de promouvoir la recherche financière au Luxembourg. L'approche choisie consiste à faciliter l'accès à et l'exercice de l'activité de PSF au Luxembourg en alignant les exigences de capital social initial sur les montants minimaux prévus dans le droit communautaire. Des exigences de capital social élevé risquent de constituer une barrière à l'entrée pour des individus disposant d'une vaste expérience et expertise et de connaissances approfondies dans le domaine financier, mais de ressources financières limitées. Un niveau élevé d'expérience, d'expertise et de connaissances financières constitue tout autant un garant d'une protection élevée des investisseurs et d'un service de qualité à la clientèle qu'un niveau de capital social initial élevé. Du fait que les personnes visées sont censées disposer d'une longue expérience professionnelle, leur honorabilité professionnelle pourra être vérifiée et partant il s'avérera peu probable qu'elles mettent en cause la réputation de la place financière par des opérations douteuses.

En raison de l'expérience acquise au cours des dernières années et eu égard à l'évolution constante du contexte économique et politique vers un degré de flexibilité et de spécialisation accrue, il est proposé de retenir dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier les montants minimaux de capital social initial prévus par la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte).

Ainsi, les entreprises d'investissement qui ne négocient pas d'instruments financiers pour leur propre compte et ne souscrivent pas d'engagement de prise ferme d'émissions d'instruments financiers mais qui détiennent les fonds et/ou titres des clients et assurent un ou plusieurs des services d'investissement énumérés ci-dessous doivent avoir un capital initial de 125.000 euros au moins:

- réception et transmission d'ordres des investisseurs portant sur des instruments financiers;
- exécution des ordres des investisseurs portant sur des instruments financiers;
- gestion de portefeuilles d'investissement individuels en instruments financiers.

Les personnes qui ne sont agréées que pour fournir des services de conseil en investissement et/ou pour recevoir et transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds/ou titres appartenant à leurs clients et qui, pour cette raison, ne risquent à aucun moment d'être débiteur vis-à-vis de leurs clients, doivent disposer d'assises financières au moins égales à 50.000 euros.

Toutes les autres entreprises d'investissement doivent avoir un capital social initial de 730.000 euros au moins.

Les changements proposés aux paragraphes (1) et (2) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont le reflet de l'approche visant à retenir les montants minimaux de capital social initial fixés dans le droit communautaire.

Si les exigences de capital social initial applicables aux entreprises d'investissement sont révisées, il convient d'en faire de même pour les PSF autres que les entreprises d'investissement.

#### *Article 92*

Le paragraphe (3) nouveau de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise qu'en cas de statuts multiples, le capital social initial exigé sera le capital le plus élevé requis par les différents statuts en cause.

#### *Article 93*

L'actuel paragraphe (3) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui prévoit qu'un règlement grand-ducal détermine la forme des assises financières et en arrête les



conditions et modalités, est abrogé. En l'absence d'un tel règlement grand-ducal, la Commission a éprouvé des difficultés pour faire respecter des principes communément admis dans le secteur financier, notamment auprès des PSF connexes. Le paragraphe (4) nouveau de l'article 20 précité a pour objet de pallier cette difficulté en exigeant que les assises financières soient maintenues à la disposition permanente du PSF et investies dans l'intérêt propre du PSF. La première exigence vise à assurer que les assises financières ne sont pas immobilisées dans des participations ou par l'octroi de crédits. La deuxième exigence vise à assurer que les assises financières sont utilisées dans l'intérêt du PSF et de ses clients et non dans l'intérêt de son actionnaire ou de son groupe. Concrètement, le but de cette exigence consiste à interdire des pratiques courantes auprès de certains PSF connexes consistant à vouloir retourner/investir le capital social auprès de l'actionnaire et/ou d'une société du groupe, selon des formes diverses (placement, investissement dans un „cash pooling“ géré au niveau du groupe ...).

#### *Article 94*

Cet article constitue le parallèle de l'article 61 du projet de loi de sorte que les commentaires relatifs à l'article 61 valent également pour le présent article.

La condition de crédit suffisant s'est avérée difficile à appliquer dans la pratique et les solutions qui ont été trouvées ne donnent pas entièrement satisfaction. Ainsi, si l'actionnariat comporte un actionnaire de référence détenant plus de la moitié du capital de la société à autoriser et que l'actionnaire de référence est soit une banque, soit une compagnie d'assurances, soit un professionnel actif dans le même domaine d'activité que le PSF à autoriser et soumis à une surveillance prudentielle adéquate, le critère de crédit suffisant est en principe rempli d'office. Dans les autres cas et afin de permettre aux demandeurs de l'autorisation de remplir cette condition d'une manière simple, deux garanties bancaires à première demande émises par deux établissements de crédit distincts ont été considérées comme remplissant la condition du crédit suffisant. Dans ce cas, la condition du crédit suffisant ne constitue donc plus une condition de nature qualitative prouvant que l'entreprise en question jouit de la confiance du marché, mais elle se traduit en fait par une exigence additionnelle de capital qui est souvent perçue comme une charge financière trop lourde pour les entreprises concernées.

L'article 94 du projet de loi prévoit la suppression de la condition du crédit suffisant compte tenu du fait que son appréciation s'avère difficile dans la pratique. Sa suppression vise en outre à aligner la pratique luxembourgeoise sur la pratique internationale.

#### *Articles 95 et 96*

Ces articles ont pour objet d'aligner le libellé de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur celui de l'article 8 de la Directive. On notera que le paragraphe (4) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'inclut pas une référence à l'article 37-1 de cette même loi. L'absence d'une telle référence est la conséquence de la structure de la Directive. La Directive mentionne les exigences organisationnelles parmi les conditions d'agrément et non parmi les conditions d'exercice. L'article 17, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier fait du respect des exigences organisationnelles définies à l'article 37-1 de cette même loi une condition d'agrément. Une violation de ces exigences organisationnelles relève dès lors du paragraphe (2) de l'article 23 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et non de son paragraphe (4).

#### *Article 97*

La transposition de la Directive entraîne une extension de la liste des entreprises d'investissement, une redéfinition de certains des statuts d'entreprises d'investissement et de PSF et enfin, un transfert de certaines entreprises d'investissement dans la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement. L'actuel article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé et est remplacé par les articles 24 à 24-9 nouveaux. L'actuel article 24-1 devient l'article 22-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les conseillers en investissement, les courtiers en instruments financiers et les teneurs de marché sont à l'heure actuelle des PSF autres que des entreprises d'investissement. Ils seront dorénavant des entreprises d'investissement et bénéficieront du passeport européen. Ces statuts sont dès lors repris à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les commissionnaires, les gérants de fortunes, les professionnels intervenant pour compte propre et les preneurs d'instruments financiers sont déjà des entreprises d'investissement au titre de la directive de 1993 sur les services d'investissement et bénéficient ainsi du passeport européen. Les définitions des professions visées sont cependant révisées pour les rendre conformes à la Directive.

Le seul statut sur lequel la Directive n'a pas d'incidence est celui de distributeur de parts d'OPC. Les distributeurs de parts d'OPC sont déjà des entreprises d'investissement au titre de la directive de 1993 sur les services d'investissement et bénéficient ainsi du passeport européen. La définition de ce statut reste inchangée.

Il est proposé d'inclure deux nouveaux statuts dans la catégorie des entreprises d'investissement, à savoir les sociétés d'intermédiation financière et les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.

Enfin, les dépositaires professionnels d'instruments financiers perdent le statut d'entreprises d'investissement et par conséquent le passeport européen et deviennent des PSF autres que les entreprises d'investissement. Les agents de transfert et de registre sont exclus de la catégorie des entreprises d'investissement sous le couvert de l'exemption de l'article 2, paragraphe (1), lettre c) de la Directive. Ils seront dorénavant des PSF autres que les entreprises d'investissement.

#### *Article 24. Les conseillers en investissement*

La dénomination de „conseiller en opérations financières“ de l'article 25 actuel est remplacée par la terminologie utilisée dans la Directive, à savoir „conseiller en investissement“. En outre, la définition du conseiller en investissement est calquée sur celle figurant à l'article 4, paragraphe 1, point 4) de la Directive. Le conseil en investissement est défini comme l'activité qui consiste dans la fourniture de recommandations personnalisées à un client en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. L'activité qui consiste à fournir à un client des recommandations générales ne requiert dorénavant plus un agrément sur base de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, contrairement à la situation actuelle. La fourniture de telles recommandations générales concernant des transactions portant sur un instrument financier ou sur un type d'instrument financier constitue un service auxiliaire en vertu du point 5. de la section C de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il convient de souligner que les conseillers en investissement peuvent continuer à fournir, en sus des recommandations personnalisées, également des recommandations générales. Le statut de conseiller en investissement est accessible non seulement aux personnes morales, mais également aux personnes physiques.

L'article 52 de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive apporte des précisions sur ce qu'il y a lieu d'entendre par „recommandation personnalisée“. L'article 52 de la directive 2006/73/CE est transposé au paragraphe (5) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les recommandations générales se définissent par opposition aux recommandations personnalisées. Ces recommandations ne sont pas destinées à une personne particulière, ne tiennent pas compte de la situation particulière d'une personne déterminée et les instruments financiers qui font l'objet de ces recommandations n'ont pas été identifiés comme étant adaptés à un client particulier. Il s'agit de recommandations qui ne sont pas destinées à une personne particulière, mais sont destinées notamment à des canaux de distribution ou au public. Les conseils relatifs aux instruments financiers dispensés dans un journal, dans un magazine, sur Internet ou dans toute autre publication destinée au grand public ou bien dans le cadre d'une émission de télévision ou de radio ne doivent pas être considérés comme des recommandations personnalisées aux fins de la définition du conseiller en investissement.

Le paragraphe (2) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise que les conseillers en investissement ne peuvent pas intervenir dans l'exécution des conseils qu'ils fournissent. Leur activité se limite à la fourniture de recommandations.

Le paragraphe (3) de l'article 24 nouveau, qui reprend le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 25 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, prévoit qu'une activité de simple information n'est pas visée. Ce principe est élaboré au paragraphe (5) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le paragraphe (4) de l'article 24 nouveau constitue un départ important de l'approche actuelle dans la mesure où le conseiller en investissement ne devra plus à l'avenir disposer nécessairement d'assises financières, mais pourra disposer, en lieu et place d'assises financières, d'une assurance de responsabilité civile professionnelle ou d'une combinaison des deux. Cette nouvelle approche qui est prévue au point 3) de l'article 67 de la Directive s'inspire étroitement du régime défini dans la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.

Enfin, il convient de noter que la disposition du paragraphe (2) de l'actuel article 25 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui prévoit que les conseillers en opérations financières sont rémunérés exclusivement par leurs clients, n'est pas reprise à l'article 24 nouveau. La rémunération de ces professionnels peut soit prendre la forme d'une commission fixe ou d'un forfait, soit constituer un pourcentage de la valeur des avoirs qui font l'objet du conseil. Il ne sera plus interdit à l'avenir aux conseillers en investissement de toucher des rétrocessions ou autres formes de rémunérations de la part des promoteurs.

#### *Article 24-1. Les courtiers en instruments financiers*

La dénomination de „courtier“ de l'actuel article 26 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est remplacée par celle de „courtier en instruments financiers“ pour faire la distinction avec les courtiers en assurance soumis à la surveillance du Commissariat aux assurances. En outre, la définition du courtier figurant à l'actuel article 26 est révisée pour la rendre conforme à la Directive. Le considérant (20) de la Directive précise que l'activité de réception et de transmission d'ordres comprend également la mise en relation de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces investisseurs. Cette précision est incorporée dans la définition même du statut de courtier en instruments financiers figurant à l'article 24-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Sont notamment visés à l'article 24-1 nouveau les courtiers de banque. Le statut de courtier en instruments financiers est accessible non seulement aux personnes morales, mais également aux personnes physiques.

Le paragraphe (2) de l'article 24-1 nouveau a pour objet de transposer le point 3) de l'article 67 de la Directive. Les explications données en relation avec le paragraphe (4) de l'article 24 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier valent également pour le paragraphe (2) de l'article 24-1 nouveau.

Alors que le courtier est autorisé à exercer également l'activité de conseiller en opérations financières conformément à l'actuel article 26 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, cette disposition n'est pas reprise à l'article 24-1 nouveau de cette même loi. En effet, l'activité de conseiller en investissement nécessite des qualifications professionnelles particulières dont le courtier en instruments financiers ne dispose pas nécessairement. Le courtier en instruments financiers qui souhaite offrir en sus du conseil en investissement devra donc à l'avenir obtenir un agrément à part en tant que conseiller en investissement.

#### *Article 24-2. Les commissionnaires*

La section A de l'annexe I de la Directive traite la réception et la transmission d'ordres et l'exécution d'ordres pour compte de clients comme deux services d'investissements distincts, alors que la directive de 1993 sur les services d'investissement les a traités comme un seul service d'investissement. La définition de l'activité de commissionnaire figurant à l'actuel article 24 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est donc révisée pour l'aligner sur les nouvelles exigences du droit communautaire. Le paragraphe (1) de l'article 24-2 nouveau précise en outre ce qu'il y a lieu d'entendre par exécution d'ordres pour le compte de clients. Bien que cette définition figure au point 17) de l'article 1er de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il s'avère utile, aux fins d'améliorer la lisibilité du texte, de la reprendre à l'article 24-2 nouveau de cette même loi qui définit le statut de commissionnaire. On notera que les commissionnaires pourront également à l'avenir offrir le service de réception et de transmission d'ordres au titre du paragraphe (3) de l'article 24-2 nouveau.

Le paragraphe (2) de l'article 24-2 nouveau propose une révision des assises financières initiales vers le bas pour les aligner sur les seuils minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Les raisons de ce changement sont exposées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

#### *Article 24-3. Les gérants de fortunes*

La définition de l'activité de gérants de fortunes reste inchangée par rapport à l'actuel article 24 B) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, mis à part quelques changements purement formels visant à reprendre fidèlement le texte de la Directive.

Le paragraphe (2) de l'article 24-3 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend explicite l'exigence que les gérants de fortunes soient des personnes morales. Cette exigence est déjà implicite au paragraphe (2) de l'actuel article 24 B) par la référence qui y est faite au capital social. Par ailleurs, le capital social initial est ramené au minimum prévu dans la directive 2006/49/CE, à savoir 125.000 euros, pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

Le paragraphe (3) de l'article 24-3 nouveau reste inchangé par rapport au paragraphe (3) de l'actuel article 24 B) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

On notera que les gérants de fortunes peuvent, au titre de l'article 6, paragraphes (1) et (3) de la Directive, accorder à leurs clients des crédits lombard à titre accessoire à condition que cette activité soit couverte par leur agrément. En effet, le point 2. de la section B de l'annexe I de la Directive range parmi les services auxiliaires l'„octroi d'un crédit ou d'un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise (d'investissement) qui octroie le crédit ou le prêt“. Les dispositions précitées de la Directive sont reprises respectivement à l'article 15, paragraphe (3), aux articles 33 et 34 et au point 2. de la section C de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les gérants de fortunes qui souhaitent accorder des crédits lombard à leurs clients doivent donc mentionner explicitement ce service auxiliaire dans leur demande d'agrément.

#### *Article 24-4. Les professionnels intervenant pour compte propre*

La nouveauté du paragraphe (1) de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier consiste à définir ce qu'il y a lieu d'entendre par „négociation pour compte propre“. Le paragraphe (1) de l'article 24-4 nouveau reprend les termes de la définition figurant à l'article 4, paragraphe (1), point 6) de la Directive tout en tenant compte de l'exemption prévue à la lettre d) du paragraphe (1) de l'article 2 de la Directive. L'exemption de la lettre d) du paragraphe (1) de l'article 2 de la Directive a pour objet d'éviter que les personnes qui gèrent leur propre patrimoine (par exemple, les „high net worth individuals“, les SOPARFI ou les „corporate treasurers“) ne soient soumises à un agrément et à une surveillance prudentielle en tant qu'entreprise d'investissement. C'est ainsi que les personnes qui ne font que négocier des instruments financiers en vue de conclure des transactions en engageant leurs propres capitaux ne sont pas des professionnels intervenant pour compte propre au sens de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Pour que les personnes visées soient soumises à un agrément et à une surveillance prudentielle en tant que professionnels intervenant pour compte propre, elles doivent en outre soit fournir un service d'investissement ou exercer une autre activité d'investissement (par exemple, teneur de marché), soit agir en tant qu'internalisateur systématique en instruments financiers.

Au paragraphe (2) de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le montant du capital social initial est révisé vers le bas en vue de l'aligner sur le seuil minimum prévu dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte). Les raisons de ce changement sont exposées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91 du projet de loi.

Le paragraphe (3) de l'article 24-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reste inchangé par rapport au paragraphe (3) de l'actuel article 24 C) de cette même loi.

#### *Article 24-5. Les teneurs de marché*

La Directive range les teneurs de marché parmi les entreprises d'investissement de sorte que ces professionnels disposent désormais du passeport européen. L'actuel article 27 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est donc abrogé et le statut de teneur de marché est repris à l'article 24-5 nouveau de ladite loi. Le paragraphe (1) de l'article 24-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend la définition de teneur de marché figurant à l'article 4, paragraphe (1), point 8) de la Directive.

L'exigence de capital social initial pour l'activité de teneur de marché est fixée au minimum prévu dans la directive 2006/49/CE pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

*Article 24-6. Les preneurs d'instruments financiers*

La définition du preneur ferme telle qu'elle figure à l'actuel article 24 E) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est considérablement étendue pour la rendre conforme à la Directive. La dénomination même de preneur ferme est remplacée par celle plus large de „preneur d'instruments financiers“. Sont couverts par le statut de preneur d'instruments financiers non seulement les preneurs fermes, mais également les personnes dont l'activité se limite à placer des émissions d'instruments financiers, en tout ou en partie, avec ou sans engagement ferme.

Le paragraphe (2) de l'article 24-6 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend explicite l'exigence que les preneurs d'instruments financiers soient des personnes morales. Cette exigence est déjà implicite au paragraphe (2) de l'actuel article 24 E) par la référence qui y est faite au capital social. Par ailleurs, le capital social initial est ramené aux montants minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

*Article 24-7. Les distributeurs de parts d'OPC*

La définition du statut de distributeur d'OPC reste inchangée. Les exigences de capital social initial pour les distributeurs de parts d'OPC sont ramenées aux montants minimaux prévus dans la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte) pour les raisons évoquées dans le commentaire relatif aux articles 90 et 91.

*Article 24-8. Les sociétés d'intermédiation financière*

Le statut de société d'intermédiation financière qui s'inspire étroitement de la profession de l'„independent financial advisor“ fort répandue au Royaume-Uni a pour objet d'offrir la possibilité aux réseaux d'agents financiers actifs sur une base transfrontalière de domicilier leur administration centrale au Luxembourg et de fournir à partir du Luxembourg les services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres de la clientèle portant à la fois sur des instruments financiers et sur des produits d'assurance. Les sociétés d'intermédiation financière peuvent en outre effectuer pour compte des conseillers en investissement et des courtiers en instruments financiers et des courtiers en produits d'assurance qui leur sont affiliés, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs et de communication à la clientèle qui sont inhérents à l'activité professionnelle de ces affiliés. C'est ainsi que ces sociétés d'intermédiation financière peuvent fournir aux membres ou adhérents au réseau au titre de services administratifs notamment des services de marketing, d'administration de contrats et de commissions, de sélection de produits, de compliance ou de formation des membres ou adhérents. Elles peuvent également fournir aux membres ou adhérents au réseau les services de communication de la clientèle énumérés au paragraphe (1) de l'article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les sociétés d'intermédiation financière peuvent en outre fournir des services auxiliaires tels que la recherche en investissement ou la formulation de recommandations générales concernant les transactions sur produits financiers à condition que ces services auxiliaires soient explicitement couverts par leur agrément. Elles doivent donc inclure les services auxiliaires qu'elles souhaitent prester dans leur demande d'agrément.

Les sociétés d'intermédiation financière sont habilitées à traiter, sous le couvert d'un agrément unique, d'instruments financiers et de produits d'assurance. L'agrément unique est délivré par le Ministre compétent après instruction du dossier du requérant par le Commissariat aux assurances et la Commission de surveillance du secteur financier. La surveillance des sociétés d'intermédiation financière est exercée conjointement par ces deux autorités qui doivent coopérer étroitement à cet effet. Les sociétés d'intermédiation financière bénéficient du passeport européen au titre de la Directive et de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.

Le paragraphe (2) de l'article 24-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier réserve le statut de société d'intermédiation financière aux seules personnes morales. Les



exigences en matière de capital social initial sont calquées sur celles applicables aux conseillers en investissement et aux courtiers en instruments financiers, étant donné qu'elles fournissent les mêmes services d'investissement que ces derniers. Toutefois, les niveaux du capital social initial exigé et de l'assurance de responsabilité civile professionnelle exigée sont plus élevés étant donné que les sociétés de conseil en investissement peuvent également fournir des services similaires à ceux offerts par les agents administratifs du secteur financier et les agents de communication à la clientèle. Conformément au principe retenu au paragraphe (3) de l'article 20 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le capital social initial est fixé à 125.000 euros, ce qui correspond au montant exigé des agents administratifs du secteur financier.

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

La Directive ajoute l'exploitation d'un MTF à la liste des services d'investissement. Ceci a pour conséquence que les personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à exploiter un MTF à titre professionnel doivent se faire agréer en tant qu'entreprises d'investissement. L'obligation de se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement ne s'applique cependant pas aux établissements de crédit ni aux opérateurs d'un marché réglementé qui exploitent un MTF. Le paragraphe (1) de l'article 24-9 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 est le reflet de l'approche retenue dans la Directive.

Les établissements de crédit sont habilités à exploiter un MTF au Luxembourg sous le couvert de leur agrément bancaire et n'ont pas besoin d'obtenir un agrément à part pour cette activité d'investissement. En outre, l'article 13, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier exclut les établissements de crédit du champ d'application du chapitre 2 de la partie I de ladite loi. Les établissements de crédit ne sont dès lors pas susceptibles de tomber sous le coup de l'article 24-9 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier de sorte qu'il ne s'avère pas nécessaire de les exclure au paragraphe (1) dudit article 24-9 nouveau.

L'article 24-9 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne traite que de l'exploitation d'un MTF au Luxembourg. L'exploitation d'un MTF dans un autre Etat membre n'est pas visée au présent article, mais relève d'autres dispositions du présent projet de loi, à savoir de l'article 19, paragraphe (2) de la loi relative aux marchés d'instruments financiers en ce qui concerne la libre prestation de services et de l'article 33, paragraphe (7) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour ce qui est du droit d'établissement.

Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg doivent être des personnes morales et disposer d'un capital social initial de 730.000 euros au moins conformément à l'interprétation que la Commission européenne fait des dispositions pertinentes de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte).

*Article 98*

Il est proposé de reprendre l'exigence concernant la participation à un système d'indemnisation des investisseurs parmi les conditions d'agrément à respecter par les PSF, à l'instar de l'approche retenue pour les établissements de crédit.

*Article 99*

Les statuts de conseiller en investissement, de courtier et de teneurs de marché figurent dorénavant parmi les entreprises d'investissement à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il convient dès lors d'abroger les actuels articles 25, 26 et 27 de ladite loi.

Par contre, les agents de transfert et de registre et les dépositaires professionnels d'instruments financiers perdent le statut d'entreprises d'investissement et par conséquent le passeport européen. Ces professionnels sont enlevés de la liste des entreprises d'investissement et deviennent des PSF autres que des entreprises d'investissement. Les agents de transfert et de registre et les dépositaires professionnels d'instruments financiers font dorénavant l'objet respectivement des articles 25 et 26 nouveaux de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les agents de transfert et de registre tombent sous le coup de l'exemption de l'article 2, paragraphe 1, lettre c) de la Directive, alors que l'exclusion des dépositaires professionnels d'instruments financiers de la catégorie des entreprises d'investissement s'explique par la dernière phrase de l'article 6, paragraphe (1) de la Directive.



A la fois la définition et la dénomination d'agent de transfert et de registre sont modifiées. La pratique des dernières années a en effet révélé que l'activité principale de ces intermédiaires professionnels consiste dans la tenue de registre, la réception et l'exécution d'ordres n'étant que l'accessoire nécessaire de la tenue du registre. La pratique a également démontré la difficulté de faire admettre un tel statut dans les Etats membres d'accueil, alors que l'activité principale de ces intermédiaires professionnels n'est pas une activité réglementée au titre des activités d'une entreprise d'investissement. La définition de dépositaires professionnels d'instruments financiers est alignée sur le texte de la Directive. L'exigence de capital social initial de ces deux professions est révisée vers le bas dans un souci d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Par ailleurs, il est prévu d'introduire à l'article 27 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier un nouveau statut de PSF, à savoir le statut d'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg. Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg ou est une personne morale de droit luxembourgeois, cet opérateur de marché est tenu de se faire agréer en tant que PSF conformément aux articles 13 et 14 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'article 14 de ladite loi prévoit en effet que „nul ne peut avoir comme occupation ou activité habituelle à titre professionnel une activité du secteur financier (...) sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la Commission“. Ce principe est conforme au droit commun qui exige de toute personne qui souhaite exercer une activité commerciale au Luxembourg d'obtenir au préalable une autorisation écrite du Ministre compétent. Lorsque l'activité commerciale relève du secteur financier, le Ministre compétent est le Ministre ayant dans ses attributions la Commission.

Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une succursale luxembourgeoise d'un opérateur de marché de droit étranger, il doit se faire agréer en tant que PSF conformément à l'article 32 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Lorsque l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg est une personne physique établie à titre professionnel à l'étranger ou est une personne morale de droit étranger ne disposant pas d'un établissement au Luxembourg, cet opérateur de marché n'est pas tenu de se faire agréer en tant que PSF. Il est cependant peu probable que ce dernier cas de figure trouve une application pratique au regard de l'exigence du paragraphe (6) de l'article 3 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Ledit paragraphe (6) exige que les marchés réglementés agréés au Luxembourg doivent pour le moins disposer d'un établissement au Luxembourg, sinon de leur siège social.

#### *Article 100*

Il est proposé d'introduire une exigence d'assises financières de 50.000 euros au moins pour les personnes effectuant des opérations de change-espèces dans un souci d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Articles 101 et 102*

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les professionnels effectuant des opérations de prêt et les professionnels effectuant du prêt de titres aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Article 103*

Eu égard au risque de réputation lié à l'utilisation abusive d'un service de transfert de fonds à des fins illicites, il est justifié de soumettre ceux qui opèrent un système de transfert de fonds au Luxembourg à un agrément préalable et à une surveillance en tant que PSF.

On entend par un système de transfert de fonds toute infrastructure organisationnelle ou technique permettant le suivi et la compensation des opérations de transfert de fonds, indépendamment des flux financiers effectifs.

En effet, les services de transfert de fonds reposent le plus souvent sur des infrastructures opérationnelles recourant à des systèmes informatiques indispensables à la prestation, mais ceci sans transferts effectifs de fonds. Un service de transfert de fonds peut n'exister que sous forme d'un label ou d'une franchise, sans présence de flux financiers ou d'inscriptions comptables auprès du prestataire. Par voie de conséquence, l'opérateur du système de transfert de fonds est le seul à pouvoir identifier

une utilisation illicite du service de transfert de fonds, puisqu'il en constitue le coeur et qu'il dispose d'une vue sur la totalité des opérations. Enfin, il convient de préciser que l'inscription des opérations au sein du système n'est pas forcément équivalente à une inscription comptable en ce sens qu'elle ne fait pas référence à un schéma comptable proprement dit.

Les changements proposés au présent article n'ont pas d'impact sur le régime applicable aux services financiers offerts par l'Entreprise des Postes et Télécommunications.

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les professionnels effectuant des services de transfert de fonds aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Article 104*

Cet article vise à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 105*

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les gestionnaires d'OPC non coordonnés aux fins de l'aligner sur le montant minimal applicable aux sociétés de gestion conformément à l'article 78 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

#### *Article 106*

Le deuxième alinéa du paragraphe (1) de l'article 29 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qualifie de domiciliataires de sociétés également les sociétés qui acceptent qu'une ou plusieurs sociétés du groupe dont elles font elles-mêmes partie établissent auprès d'elles un siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité. Cette disposition fut insérée dans l'ancien article 28-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par l'article 90 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

Suite à un nouveau changement législatif – la loi du 2 août 2003 modifiant essentiellement la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier – certaines activités exercées à l'intérieur d'un groupe ne sont plus soumises à l'exigence d'un agrément de PSF. Afin de faire bénéficier également les domiciliataires de sociétés, à l'instar de tous les autres PSF, de l'exception dite du groupe établie à l'article 13, paragraphe (2), lettre d) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il est proposé de supprimer le deuxième alinéa du paragraphe (1) de l'article 29 de ladite loi.

Par ailleurs, en ce qui concerne la domiciliation d'une société auprès d'une personne physique, il semble utile de préciser qu'un associé, même indirect, qui exerce une influence significative sur la conduite des affaires de la société à domicilier échappe également au domaine d'application de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés et de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Ensuite, il est proposé de ne plus soumettre l'agrément pour l'activité de domiciliataire de sociétés à l'exigence d'une formation universitaire accomplie en droit, économie ou gestion d'entreprises. Il ne semble en effet pas opportun d'imposer le respect de cette exigence aux seuls professionnels visés par l'article 29 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, tandis que cette condition n'est pas applicable aux membres des autres professions énumérées à la liste de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés qui peuvent exercer l'activité de domiciliation, dont notamment les PSF autres que les domiciliataires visés par l'article 29 et les établissements de crédit.

Enfin, l'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les domiciliataires de sociétés aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Article 107*

Les établissements de crédit, les PSF, les OPC et les fonds de pension peuvent déléguer certaines activités ou tâches à des professionnels spécialisés soumis à agrément préalable, à la surveillance permanente de la Commission et au secret professionnel. La modification proposée au paragraphe (1) de

l'article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a pour objet d'offrir cette possibilité également aux entreprises d'assurance et aux entreprises de réassurance.

Etant donné que les services de destruction de documents à contenu confidentiel et de gestion de courrier comportent un risque de divulgation de données confidentielles, il est proposé de les faire figurer dorénavant parmi les services qui relèvent de l'agrément d'agent de communication à la clientèle.

Le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est révisé de manière à clarifier que seule la condition de l'expérience professionnelle de l'article 19, paragraphe (2) de ladite loi ne s'applique pas aux agents de communication à la clientèle. En d'autres termes, les personnes chargées de la gestion de ces PSF doivent être habilitées à déterminer effectivement l'orientation de l'activité conformément à l'article 19, paragraphe (2). Le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 29-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier laisse subsister un doute à cet égard de sorte qu'il est nécessaire de clarifier le texte.

Enfin, l'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les agents de communication à la clientèle aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Article 108*

Il est proposé d'ajouter au paragraphe (1) de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier une référence aux entreprises d'assurance et entreprises de réassurance aux fins de les mettre sur un pied d'égalité avec les établissements de crédit, les PSF, les OPC et les fonds de pension.

Dans un souci de sécurité juridique et notamment afin de délimiter le statut d'agents administratifs du secteur financier par rapport à celui d'opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier, le paragraphe (1) de l'article 29-2 est complété par un nouveau second alinéa précisant que les prestations techniques qui ne sont pas susceptibles d'avoir un impact sur l'activité professionnelle du donneur d'ordre ne requièrent pas le statut d'agent administratif du secteur financier. Par contre, les prestations techniques qui sont susceptibles d'avoir un impact sur l'activité du professionnel financier ne peuvent pas être confiées à un prestataire de services qui ne dispose pas du statut d'agent administratif du secteur financier.

#### *Article 109*

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les agents administratifs du secteur financier aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Articles 110 et 111*

La pratique a montré que la majorité des PSF agréés en tant qu'opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier au titre de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne prennent en charge que des systèmes ou des réseaux périphériques, comme le parc bureautique, les serveurs de messagerie ou encore les serveurs d'impression, voire les systèmes sophistiqués de photocopieurs. Sachant que tous ces équipements sont susceptibles de contenir et de véhiculer des données confidentielles, il est justifié de soumettre les personnes maniant ces équipements à un agrément. Pour les personnes concernées, l'exigence de capital social initial, garante d'une solidité financière, est élevée en comparaison aux risques encourus par le professionnel financier qui recourt à leurs services. Le niveau de capital initial élevé risque de constituer une barrière à l'entrée pour les prestataires de services informatiques de taille modeste.

Les articles 110 et 111 du projet de loi prévoient dès lors d'opérer à l'avenir une distinction entre les systèmes informatiques principaux et ceux qui sont moins cruciaux à l'activité des professionnels financiers. L'article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier traite dorénavant uniquement des opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier, alors que l'article 29-4 nouveau de cette même loi traite des opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

Les systèmes informatiques primaires sont ceux qui supportent des applications liées directement à l'activité financière du professionnel financier, c'est-à-dire les applications qui participent à l'établis-

sement des situations comptables et des états financiers. A titre d'exemple, l'on peut citer les applications bancaires, de salles de marchés, de gestion de portefeuilles, de calcul de valeurs nettes d'inventaires, de réconciliations d'opérations financières, de paiements et de transferts, de crédits, de constitution ou de consolidation de cours de valeurs mobilières ou de change. Toutes ces applications ainsi que les systèmes informatiques qui les supportent sont considérés constituer des applications et des systèmes „primaires“ respectivement.

Par contre, les applications bureautiques, de traitement de textes, de tableur (à condition que les tableaux ne contribuent pas directement à l'établissement des situations comptables et des états financiers), de messagerie électronique, de connexion à d'autres applications (terminal ou „client“ en mode client-serveur), de consultation, d'antiblanchiment, etc. relèvent des systèmes „secondaires“, car elles sont moins critiques à l'activité financière des professionnels financiers. Etant donné que les réseaux de communication ne participent pas directement à l'établissement des situations comptables et des états financiers, ils sont considérés comme relevant du champ de compétence des opérateurs de systèmes informatiques secondaires.

Selon le principe de „qui peut le plus, peut le moins“, les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier peuvent de plein droit exercer les activités d'opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier.

Comme pour les articles 29-1 et 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sont ajoutées au paragraphe (1) des articles 29-3 et 29-4 nouveaux les entreprises d'assurance et les entreprises de réassurance.

Par ailleurs, la condition prévue au paragraphe (2) de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier selon laquelle les opérateurs de systèmes informatiques doivent agir exclusivement pour compte d'établissements de crédit, de PSF, d'OPC ou de fonds de pension de droit luxembourgeois ou de droit étranger est abrogée, puisque la pratique a montré que cette condition constitue un frein à la création de synergies et par conséquent risque de nuire à la compétitivité du secteur.

Ensuite, l'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et pour les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

Enfin, le libellé du paragraphe (5) de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est révisé de manière à clarifier que seule la condition de l'expérience professionnelle de l'article 19, paragraphe (2) de ladite loi ne s'applique pas aux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et aux opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier. En d'autres termes, les personnes chargées de la gestion de ces PSF doivent être habilitées à déterminer effectivement l'orientation de l'activité conformément à l'article 19, paragraphe (2). Le libellé du paragraphe (5) de l'actuel article 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier laisse subsister un doute à cet égard de sorte qu'il est nécessaire de clarifier le texte.

#### *Article 112*

L'actuel article 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devient l'article 29-5 de cette même loi suite à l'insertion d'un article 29-4 nouveau.

#### *Article 113*

L'exigence de capital social initial est révisée vers le bas pour les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés aux fins d'assurer la cohérence du régime de dotation initiale en capital applicable aux entreprises d'investissement et aux autres PSF.

#### *Article 114*

Les modifications prévues au paragraphe (1) de l'article 30 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'apportent pas de changements quant au fond. L'objet de ces modifications est de clarifier le texte et de l'aligner sur le libellé du paragraphe (1) des articles 31 et 32 de la Directive.

Le paragraphe (2) de l'article 30 précité porte transposition du second alinéa du paragraphe (2) de l'article 32 de la Directive.

On notera que le dernier alinéa de l'actuel article 30 est abrogé, car il devient superfétatoire au regard de la définition d'Etat membre figurant au point 14) de l'article 1er nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 115*

Les changements prévus à l'article 31 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier visent à faire le toilettage du texte sans apporter de changements quant au fond. Les première et deuxième phrases du paragraphe (1) de l'article 31 deviennent superfétatoires au regard des définitions d'établissement financier et d'Etat membre figurant aux points 13) et 14) de l'article 1er nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ensuite, la première phrase du paragraphe (1) de l'article 31 est fusionnée avec le chapeau du paragraphe (2) de sorte que l'article 31 ne comprend dorénavant plus qu'un seul paragraphe.

#### *Articles 116, 117 et 118*

Ces articles visent à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 119*

Le changement proposé a pour objet d'aligner le libellé de la lettre b) du paragraphe (1) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sur le texte de la lettre b) du paragraphe (2) de l'article 32 de la Directive.

#### *Article 120*

Il est proposé de regrouper l'ensemble des informations à communiquer par la Commission à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil dans un paragraphe unique, en l'occurrence le paragraphe (3) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Aussi les deuxième et troisième phrases du paragraphe (2) de l'article 33 sont-elles transférées en début du paragraphe (3) dudit article 33.

#### *Article 121*

Les paragraphes (3), (4) et (5) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier portent transposition des paragraphes (4), (5) et (6) de l'article 32 de la Directive. Le paragraphe (3) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend en outre la deuxième phrase de l'actuel paragraphe (2) de cet article.

Le paragraphe (6) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoit un régime distinct pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Cette différence vient des textes communautaires. Le premier alinéa du paragraphe (6) porte transposition du paragraphe (3) de l'article 26 de la directive 2006/48/CE et le second alinéa du paragraphe (6) porte transposition du paragraphe (9) de l'article 32 de la Directive.

Le paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier traite du cas particulier où un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre par voie d'une succursale. Ce volet n'est pas couvert dans le titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, étant donné que le titre I traite uniquement des marchés agréés et/ou exploités au Luxembourg.

Le libellé du paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier s'inspire étroitement de celui du paragraphe (2) de l'article 18 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, car il constitue l'image miroir de la situation visée au paragraphe (2) de l'article 18 précité. La Directive fait figurer les exigences en matière de processus de négociation et de dénouement des transactions sur les MTF parmi les conditions d'agrément, ce qui a pour conséquence qu'il appartient à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de vérifier le respect de ces exigences. C'est pourquoi le paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoit que la Commission doit vérifier le respect des dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers avant de communiquer les informations pertinentes



à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil. Il aurait en fait paru plus logique que ce soit l'autorité chargée de la surveillance des marchés d'instruments financiers dans l'Etat membre d'accueil qui vérifie les exigences en matière de processus de négociation et de dénouement des transactions sur les MTF, étant donné que le MTF est actif sur le territoire de l'Etat membre d'accueil. La Directive a cependant opté pour une approche différente et le paragraphe (7) de l'article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'en est que le reflet.

Les dispositions de l'article 20 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers s'appliquent mutatis mutandis, car l'article 20 vise en fait la situation inverse, c.-à-d. l'exploitation d'un MTF au Luxembourg.

On notera que l'exploitation d'un MTF dans un autre Etat membre par voie de libre prestation de services relève des dispositions régissant l'accès à distance et en particulier du paragraphe (2) de l'article 19 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers qui porte transposition des paragraphes (5) et (6) de l'article 31 de la Directive.

#### *Article 122*

Les textes communautaires définissent une procédure de notification plus détaillée pour les entreprises d'investissement qui souhaitent fournir leurs services dans un autre Etat membre sous le couvert de la libre prestation de services que pour les établissements de crédit. Cette différence qui existe au niveau des directives sectorielles se retrouve à l'article 34 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (1) de l'article 34 porte transposition de l'article 28 de la directive 2006/48/CE, alors que les paragraphes (2), (3) et (4) de l'article 34 portent transposition des paragraphes (2), (3) et (4) de l'article 31 de la Directive.

#### *Article 123*

L'article 34-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé, car il devient superfétatoire au regard de la définition d'Etat membre figurant au point 14) de l'article 1er nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 124*

Suite à l'insertion de nouveaux articles dans la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et à la restructuration de cette partie, il s'avère nécessaire de remplacer, dans le chapeau de l'article 34-2 de ladite loi, la référence qui y est faite à l'article 37-1 par une référence à l'article 35-1 nouveau.

#### *Article 125*

Par une loi du 12 janvier 2001, le Luxembourg a transposé en droit national la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, mieux connue sous le nom de „directive Settlement finality“. La directive 98/26/CE a pour objectif de réduire le risque systémique inhérent aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres notamment en raison des liens étroits existant entre ces systèmes. A cette fin, la directive 98/26/CE a introduit le caractère définitif du règlement et le recouvrement des garanties dans de tels systèmes.

Si pendant longtemps l'accès à ces systèmes était réservé aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, il s'avère qu'aujourd'hui cet accès doit être ouvert à d'autres acteurs majeurs du monde financier tels les entreprises d'assurance, les fonds d'investissement et les *hedge funds*. Or, la loi actuelle ne garantit pas le caractère définitif des transactions faites par ces nouveaux acteurs. Dans le souci de satisfaire aux objectifs de la directive 98/26/CE et à l'instar de l'approche prise par le législateur belge, il est proposé d'élargir la définition de „participant“ au point f) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier à toute personne admise comme participant par un système en vertu des critères d'admission choisis par ce système afin d'éviter que la défaillance de ces nouveaux intervenants majeurs dans le marché ne puisse engendrer des risques systémiques.

Dans un souci de cohérence il y a lieu de reprendre la notion élargie de participant aux points c), d) et e) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.



### Article 126

Le point o) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est abrogé, car il devient superfétatoire au regard de la définition d'Etat membre figurant au point 14) de l'article 1er nouveau de cette loi.

### Article 127

La partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est restructurée pour en améliorer la lisibilité et faciliter son utilisation. Les articles sont regroupés dans des chapitres en fonction des personnes visées et non pas en fonction de thèmes. Ainsi, les surveillés peuvent identifier tout de suite les dispositions qui leur sont applicables sans devoir engager au préalable une recherche visant à déterminer à l'intérieur de la partie II les dispositions qui les concernent plus particulièrement.

L'ajout de nouvelles règles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et la restructuration subséquente de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rendent nécessaire la modification de l'article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'article 35 nouveau indique aux surveillés quelles sont les règles et obligations de la partie II qui leurs sont applicables. Il a le mérite de clarifier les choses en faisant une distinction entre règles applicables aux professionnels du secteur financier de droit luxembourgeois et règles applicables aux succursales luxembourgeoises de professionnels du secteur financier ayant leur siège social à l'étranger.

Une autre distinction est dorénavant faite à l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier entre d'une part, règles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et d'autre part, règles applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement. Cette distinction est la conséquence de la décision de ne pas étendre les nouvelles exigences de la Directive aux PSF autres que les entreprises d'investissement. Pour les PSF autres que les entreprises d'investissement, il est en effet proposé de maintenir le *statu quo*, les règles de la Directive étant considérées être trop complexes et lourdes pour des PSF de taille modeste.

Le paragraphe (1) de l'article 35 nouveau reprend le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sans y apporter de changement quant au fond.

Le paragraphe (2) de l'article 35 nouveau précise les dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui sont applicables aux PSF de droit luxembourgeois autres que les entreprises d'investissement, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger autres que les entreprises d'investissement. Les PSF autres que les entreprises d'investissement ne disposant pas du passeport européen, les succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger autres que les entreprises d'investissement sont soumises aux mêmes règles que les PSF de droit luxembourgeois autres que les entreprises d'investissement.

Le paragraphe (3) de l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier précise que l'article 37, qui définit des règles de conduite et prescrit la ségrégation comptable et légale des avoirs de la clientèle, est applicable à tous les PSF de droit luxembourgeois, y compris aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, qui ont la gestion de fonds de tiers. L'article 37 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne s'applique pas aux établissements de crédit, car les fonds recueillis auprès des déposants entrent dans le patrimoine des établissements de crédit qui peuvent en disposer librement dans le cadre de leur politique d'affaires. Seuls les paragraphes (1) et (2) dudit article 37 nouveau sont applicables aux succursales luxembourgeoises de PSF de droit étranger, y compris d'entreprises d'investissement de droit étranger. Les dispositions des paragraphes (1) et (2) dudit article 37 nouveau ont le caractère de règles de conduite de sorte qu'il est justifié de les rendre applicables également aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un Etat membre. Le Luxembourg connaissant le principe de l'unité et de l'universalité de la faillite, il n'est pas proposé de rendre applicable le paragraphe (3) de l'article 37 nouveau aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et de PSF de droit étranger.

Le paragraphe (4) de l'article 35 nouveau précise les dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui sont applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger. Une distinction est faite

au paragraphe (4) entre succursales d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire et d'origine non communautaire. Les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire sont soumises au même régime que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Par contre, les succursales d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire relèvent du principe du pays d'origine selon lequel l'agrément et la surveillance des succursales sont de la compétence de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine. Restent de la compétence de l'Etat membre d'accueil uniquement les dispositions pour lesquelles le droit communautaire lui reconnaît une compétence résiduelle. Sont applicables aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire tout d'abord, en vertu de l'article 32, paragraphe (7) de la Directive, les règles de bonne conduite, y compris l'obligation d'exécution au mieux et les règles de traitement des ordres de la clientèle, ensuite, les obligations professionnelles en matière de lutte contre blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et enfin, au regard de son caractère territorial, la disposition légale régissant le secret professionnel.

On notera que le paragraphe (4) de l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend applicables aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement d'origine communautaire non seulement les articles 37-3, 37-5 et 37-6 (qui correspondent aux articles 19, 21 et 22 de la Directive), mais également les articles 37-4 et 37-7 (qui correspondent aux articles 20 et 24 de la Directive). Les articles 20 et 24 de la Directive constituent des aménagements aux règles définies dans les articles 19, 21 et 22 de la Directive de sorte que leur application est étroitement liée à celle des articles 19, 21 et 22 de la Directive. Alors que les articles 19, 21 et 22 de la Directive définissent les principes généraux, les articles 20 et 24 de la Directive traitent de cas particuliers en introduisant des dérogations au régime général défini aux articles 19, 21 et 22. Eu égard à ce qui précède, il est justifié de mentionner au paragraphe (4) de l'article 35 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier également les articles 37-4 et 37-7 (qui correspondent aux articles 20 et 24 de la Directive) et cela malgré le fait que la Directive ne mentionne pas à l'article 32, paragraphe (7) expressément les articles 20 et 24 de la Directive. Le commentaire relatif à l'article 45, paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier contient également des explications à ce sujet.

Le paragraphe (2) de l'actuel article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier n'a pas été retenu. Cette disposition avait son origine dans une recommandation du GAFI datant de 1989, qui visait à garantir l'application du dispositif antiblanchiment au niveau du groupe. Cette disposition a été reprise entre-temps à l'article 2, par. (2) de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. Le paragraphe (2) de l'actuel article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est dès lors devenu superfétatoire de sorte qu'il est proposé de le supprimer. Dans ce contexte, il convient de souligner qu'il est envisagé de compléter à l'avenir l'article 35 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en vue de clarifier quelles dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont applicables aux succursales dont disposent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois dans un Etat membre ou dans un pays tiers ainsi qu'à leurs filiales et aux sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation et qui sont incluses dans le contrôle consolidé exercé par la Commission.

#### *Article 128*

L'article 35-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne fait que reprendre le libellé de l'actuel article 37-1 sans y apporter de changement. C'est l'unique article d'un chapitre qui s'adresse aux institutions luxembourgeoises participant à des systèmes de paiement ou à des systèmes de règlement des opérations sur titres. Les institutions visées sont de nature diverse: il s'agit surtout d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, mais d'autres entreprises telles que des entreprises d'assurance sont susceptibles de tomber également sous le coup de la définition d'„institution“ figurant au point b) de l'article 34-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 129*

Cet article a trait à la restructuration de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il n'y a pas de changement quant au fond.

*Article 130*

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit sont dorénavant soumis à de nouvelles exigences découlant de la Directive, alors que pour les PSF autres que les entreprises d'investissement le statu quo est maintenu. Les modifications proposées à l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont le reflet de cette approche. Le remplacement du mot „investisseurs“ par „clients“ a pour objet d'assurer l'utilisation d'une terminologie cohérente dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

*Articles 131 et 132*

L'actuel article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier comprend un paragraphe unique. Suite à l'ajout d'un nouveau paragraphe (2) à l'article 36, ce paragraphe unique devient le paragraphe (1) de l'article 36.

Les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg sont des PSF autres que des entreprises d'investissement. Ils ne sont dès lors pas soumis aux nouvelles exigences de la Directive à une exception près, cette exception résultant des textes communautaires. Le paragraphe (2) de l'article 5 de la Directive prévoit en effet que les opérateurs de marché exploitant un MTF doivent satisfaire aux exigences organisationnelles de l'article 13 de la Directive. Le paragraphe (2) nouveau de l'article 36 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte transposition de l'approche retenue dans la Directive.

*Article 133*

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit sont dorénavant soumis à de nouvelles exigences découlant de la Directive, alors que pour les PSF autres que les entreprises d'investissement le statu quo est maintenu. La modification proposée au paragraphe (1) de l'article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est le reflet de cette approche.

*Article 134*

Le paragraphe (2) de l'article 36-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifié aux fins de faire bénéficier les PSF autres que les entreprises d'investissement du régime de l'article 37-4 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En l'absence de ce changement, les PSF resteraient tenus de porter, aux fins de l'application des règles de conduite, un jugement sur la nature professionnelle du client à l'origine de l'ordre, lorsqu'ils reçoivent de la part d'un autre professionnel du secteur financier l'instruction d'exécuter une transaction pour compte d'un client de ce dernier. L'article 37-4 nouveau au contraire permet aux PSF de se fonder sur les informations relatives au client communiquées par le professionnel du secteur financier qui leur a transmis l'instruction.

*Article 135*

Cet article a trait à la restructuration de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'article 37 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend les dispositions de l'actuel article 36-1 sans y apporter de changement. On notera que l'article 37 nouveau s'applique à tous les PSF, y compris aux entreprises d'investissement, qui ont la gestion de fonds de tiers; il ne s'applique cependant pas aux établissements de crédit pour les raisons exposées dans le commentaire relatif à l'article 127 du projet de loi.

*Article 136*

Sont regroupées dans le nouveau chapitre 4 intitulé „Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement“ les dispositions de la Directive relatives à l'organisation et aux règles de bonne conduite à respecter par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, ainsi que les règles à observer par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés. La directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive précise les mesures d'application que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont tenus de prendre

en vue de satisfaire aux obligations qui leur incombent en matière d'organisation et de règles de bonne conduite au titre de la Directive. Ces mesures d'application seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

*Article 37-1. Les exigences organisationnelles*

L'article 13 de la Directive fait des exigences organisationnelles une condition d'agrément des entreprises d'investissement, alors que l'article 1er, paragraphe (2) rend cet article également applicable aux établissements de crédit. Les articles 5, paragraphe (2) et 17, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui font un renvoi à l'article 37-1 de cette même loi, sont le reflet de l'approche retenue dans la Directive. L'article 37-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui transpose fidèlement l'article 13 de la Directive, reprend la liste des mesures à prendre par les établissements de crédit et entreprises d'investissement au titre des exigences organisationnelles.

Le paragraphe (1) de l'article 37-1 établit tout d'abord le principe général que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se doter de politiques et de procédures adéquates permettant d'assurer le respect des obligations fixées par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il impose ensuite aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de prendre plus particulièrement des mesures appropriées visant à encadrer les transactions personnelles effectuées par leur personnel, y compris les membres de la direction, et leurs agents liés.

Les paragraphes (2) et (3) de l'article 37-1 traitent des mesures organisationnelles à prendre par les établissements de crédit et entreprises d'investissement en vue de prévenir et, le cas échéant gérer, les conflits d'intérêts, pour assurer la continuité et la régularité de la fourniture de leurs services et de l'exercice de leurs activités. Les principes d'une bonne organisation administrative et comptable et d'un dispositif de contrôle interne adéquat, y compris d'une fonction de gestion des risques et d'une fonction informatique efficaces, font l'objet du paragraphe (4) de l'article 37-1. Les paragraphes (2), (3) et (4) n'introduisent en fait pas de nouvelles exigences. En effet, les premier et dernier tirets de l'article 36 actuel et les paragraphes (2) de l'article 5 actuel et de l'article 17 actuel de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi que les mesures prises pour leur exécution contiennent d'ores et déjà ces exigences.

Le paragraphe (5) de l'article 37-1 par contre constitue une innovation. C'est en effet la première fois qu'une directive communautaire établit des règles en matière d'„outsourcing“. Ce domaine était régi jusqu'à présent exclusivement par la réglementation nationale des Etats membres. Au regard de la prolifération des règles nationales et du caractère divergent des règles des Etats membres, la Commission a jugé utile d'établir quelques lignes directrices dans la Directive. Ces lignes directrices sont complétées par des règles détaillées figurant à la section 2 du chapitre II de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive. On notera que le sujet de l'„outsourcing“ est par ailleurs abordé dans la directive 2006/48/CE et a fait l'objet d'un document de consultation de CEBS. Eu égard aux nouvelles exigences internationales relatives à l'„outsourcing“, la Commission de surveillance du secteur devra réviser sa politique en la matière et mettre à jour les circulaires y afférentes.

Le devoir d'enregistrement des transactions effectuées et l'obligation de préservation des avoirs de la clientèle figurant aux paragraphes (6), (7) et (8) de l'article 37-1 sont des exigences d'ores et déjà entérinées en droit luxembourgeois et plus particulièrement aux actuels articles 36 et 36-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le chapitre II de la directive 2006/73/CE précitée définit les mesures d'exécution arrêtées par la Commission européenne en relation avec l'article 13 de la Directive. Le paragraphe (9) de l'article 37-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier crée la base légale pour transposer ces mesures par voie de règlement grand-ducal.

*Article 37-2. Les conflits d'intérêts*

L'élargissement de la gamme des services offerts et des activités exercées par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement a multiplié les sources de conflits potentiels entre d'une part, les intérêts des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, y compris de leurs dirigeants et salariés, et d'autre part, les intérêts des clients ou encore entre les intérêts de clients différents. Ainsi,

par exemple, le cumul des activités d'analyse financière et de courtage ou de placement, avec ou sans prise ferme, peut donner lieu à des conflits d'intérêts susceptibles de léser les intérêts des clients. La Directive prévoit d'harmoniser le traitement à réserver aux conflits d'intérêts, compte tenu de son importance centrale pour la protection de la clientèle.

L'article 37-2 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui transpose fidèlement l'article 18 de la Directive, oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à prendre des mesures raisonnables en vue de détecter les conflits d'intérêts liés à leurs activités et qui sont susceptibles de léser les intérêts des clients. On notera que le paragraphe (1) définit une obligation de moyen et non une obligation de résultat pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Selon le paragraphe (2) de l'article 37-1 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre des dispositions organisationnelles et administratives efficaces pour gérer ces conflits d'intérêts de manière à ne pas léser les intérêts des clients. Lorsque les dispositions organisationnelles et administratives prises s'avèrent insuffisantes pour assurer que les intérêts des clients ne sont lésés, le paragraphe (2) de l'article 37-2 nouveau de cette même loi oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à informer les clients de la nature et, le cas échéant, de la source des conflits d'intérêts qui subsistent avant d'agir pour compte des clients.

La Directive ne définit ni la nature des dispositions organisationnelles et administratives à prendre pour gérer les différentes formes de conflit d'intérêts ni la manière de divulguer le cas échéant ces conflits. Ainsi, la communication aux clients peut avoir un caractère général.

L'article 18 de la Directive est complété par les mesures d'exécution définies dans la directive 2003/73/CE. L'article 21 de la directive 2006/73/CE donne la liste de critères dont les établissements de crédit et entreprises d'investissement doivent tenir compte pour détecter les différents types de conflits susceptibles de se produire et de porter atteinte aux intérêts des clients. L'article 22 de la directive 2006/73/CE établit le principe que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent se doter d'une politique en matière de conflits d'intérêts et en définit les grandes lignes. Le paragraphe (3) de l'article 37-2 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoit que les mesures d'exécution seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

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

Les règles de conduite sont une pierre angulaire de la protection des investisseurs. La directive de 1993 sur les services d'investissement contenait d'ores et déjà une liste de règles de conduite que les établissements de crédit et les entreprises devaient respecter dans leurs relations avec les investisseurs. Ces règles ont été transposées à l'actuel article 37 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le caractère général des règles contenues dans la directive de 1993 a abouti à des interprétations et mises en application divergentes entre Etats membres. La Directive introduit des règles de conduite plus claires et plus détaillées. Il s'avère en effet essentiel que le client bénéficie du même niveau de protection, qu'il traite avec un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement national ou étranger. Les règles de conduite doivent être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseurs (clients de détail, clients professionnels), chaque catégorie d'instruments financiers, ainsi qu'au service d'investissement concerné.

L'article 37-3 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte fidèlement transposition de l'article 19 de la Directive.

Le paragraphe (3) de l'article 37-3 nouveau, qui transpose l'article 19, paragraphe (3) de la Directive, énumère les informations essentielles que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent communiquer aux clients de manière à mettre ces derniers en mesure de prendre une décision d'investissement en toute connaissance de cause. Les informations doivent être fournies sous une forme compréhensible qui permet au client de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instruments financiers proposés, ainsi que les risques liés à ce service d'investissement et ce type d'instruments financiers. Les informations ne doivent pas nécessairement être communiquées au client avant toute transaction individuelle, mais peuvent être communiquées au client au début de la relation d'affaires sous une forme standardisée telle qu'une brochure ou un feuillet d'informations.



La directive 2006/73/CE comporte toute une série d'articles précisant les obligations d'information qui incombent aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement au titre du paragraphe (3) de l'article 19 de la Directive. Les articles 28 à 34 de la directive 2006/73/CE définissent notamment la nature des informations à communiquer aux clients, le moment auquel ces informations sont à communiquer et le support sur lequel ces informations sont à communiquer. On notera que la nature des informations à communiquer aux clients varie en fonction du type de service d'investissement fourni et de la nature du client. Les mesures d'exécution de la directive 2006/73/CE seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

Le paragraphe (4) de l'article 37-3 nouveau traite du „*suitability test*“, alors que le paragraphe (5) de ce même article traite de l'„*appropriateness test*“. Les articles 35, 36 et 37 de la directive 2006/73/CE apportent des précisions sur la manière dont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent appliquer les deux tests susmentionnés. Ces mesures d'exécution seront transposées par voie d'un règlement grand-ducal.

Le paragraphe (6) de l'article 37-3 nouveau traite du service d'„*execution only*“. Lorsque l'ensemble des conditions énoncées au paragraphe (6) sont réunies, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont dispensés de l'„*appropriateness test*“ visé au paragraphe (5) dans le cadre de la fourniture du service d'„*execution only*“. Ce paragraphe (6) vise plus particulièrement le cas de l'„*Internet brokerage*“. Afin d'assurer une application uniforme du premier tiret du paragraphe (6) de l'article 37-3 nouveau, l'article 18 de la directive 2006/73/CE précise ce qu'il y a lieu d'entendre par „*instruments financiers non complexes*“. En outre, le considérant (30) de la Directive apporte des éclaircissements sur la seconde condition figurant au paragraphe (6) de l'article 37-3 nouveau: „Un service devrait être considéré comme fourni à l'initiative d'un client, à moins que celui-ci n'en fasse la demande à la suite d'une communication personnalisée qui lui a été transmise par l'entreprise ou pour son compte et qui l'invite ou tente de l'inviter à s'intéresser à un instrument financier ou à une transaction donnée. Un service peut être considéré comme fourni à l'initiative du client même si celui-ci en fait la demande à la suite d'une quelconque communication contenant une promotion ou une offre portant sur des instruments financiers, faite par tout moyen et qui, de par sa nature même, a un caractère général et s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou de clients potentiels.“

Aux termes du paragraphe (7) de l'article 37-3 nouveau, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissant des services d'investissement aux clients doivent fixer par écrit les conditions régissant la fourniture de service et les obligations et les droits des parties. Il faut donc l'accord écrit du client avant de lui fournir des services d'investissement et il faut l'informer par écrit des conditions applicables et des droits et obligations qui incombent au client et au prestataire du service respectivement.

Le paragraphe (8) de l'article 37-3 nouveau établit le devoir de reporting périodique de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement vis-à-vis de son client. Les articles 40 à 43 de la directive 2006/73/CE contiennent des règles détaillées sur les informations à communiquer aux clients et sur la périodicité des rapports à adresser à la clientèle. Ces règles varient en fonction de la nature du service d'investissement fourni aux clients.

Le paragraphe (9) de l'article 37-3 nouveau constitue la base légale permettant de transposer par voie d'un règlement grand-ducal les mesures d'exécution arrêtées par la Commission européenne en relation avec l'article 19 de la Directive dans la directive 2006/73/CE.

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

Le présent article a pour objet de déterminer l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui est tenu d'appliquer les paragraphes (4) ou (5) de l'article 37-3 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, lorsque plusieurs établissements de crédit et/ou entreprises d'investissement interviennent dans la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire à un client. Il incombe à l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui est en contact direct avec le client et qui donne une instruction à un autre établissement de crédit ou à une autre entreprise d'investissement pour compte de son client de se procurer les informations relatives à ce client de manière à pouvoir recommander à ce client des services d'investissement et des instruments financiers qui lui conviennent. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui reçoit l'instruction de la part du premier établissement de crédit ou entreprise d'investissement de fournir des



services d'investissement ou des services auxiliaires pour compte du client concerné est dispensé de l'application des paragraphes (4) ou (5) de l'article 37-3 nouveau, ainsi que de la vérification de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations transmises. Il peut se baser, pour la prestation du service ou l'exécution de la transaction, sur les informations relatives à ce client communiquées par le premier établissement de crédit ou entreprise d'investissement.

Une application de l'„*appropriateness test*“ ou du „*suitability test*“ à chaque maillon de la chaîne s'avère tout d'abord trop lourde et bureaucratique à la fois pour le client et les intermédiaires financiers. En outre, le second établissement de crédit ou entreprise d'investissement qui reçoit des instructions de la part du premier établissement de crédit ou entreprise d'investissement pourrait remettre en question les recommandations de ce dernier concernant les services d'investissement ou instruments financiers qui conviennent au client.

Ainsi, un établissement de crédit qui reçoit de la part d'un gérant de fortunes l'ordre d'acheter un titre pour compte d'un client du gérant de fortunes n'a l'obligation ni de recueillir des informations relatives au client ni de vérifier si le titre convient au client. Ces obligations incombent au gérant de fortunes qui est en contact direct avec le client et qui est le mieux placé pour apprécier la situation particulière, y compris les connaissances, l'expertise et l'expérience, de ce client et pour faire à ce client des recommandations sur les instruments financiers qui lui conviennent. La responsabilité de la banque se limite à prester le service ou à exécuter la transaction conformément aux dispositions de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et en particulier conformément à l'article 37-5 nouveau, sur la base des informations ou des recommandations communiquées par le gérant de fortunes.

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

L'obligation d'exécution au mieux est une notion centrale de la Directive. La Directive vise à assurer que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres des clients, le meilleur résultat possible pour ce client compte tenu de certains critères énumérés à l'article 21, paragraphe (1) de la Directive. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent agir au mieux des intérêts du client, en exécutant les ordres du client aux conditions les plus favorables pour ce client. Le client doit pouvoir investir sur les marchés financiers en se reposant sur le professionnalisme de sa banque ou de son entreprise d'investissement.

L'obligation d'exécution au mieux oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à comparer les conditions de négociation offertes par un éventail raisonnable de systèmes d'exécution et d'acheminer les ordres vers les systèmes qui offrent les meilleures conditions. Parmi les facteurs à prendre en compte par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients figurent le prix, le coût, la rapidité, la probabilité de l'exécution et du règlement, la taille, la nature de l'ordre. Au regard de ces différents facteurs, la Directive n'établit pas une présomption de „best execution“ au profit des marchés réglementés, mais au contraire favorise la concurrence entre systèmes de négociation. Elle contribue ainsi à canaliser les liquidités vers les systèmes de négociation les plus efficaces et les plus compétitives, renforçant de la sorte l'efficacité globale des marchés financiers.

L'obligation d'exécution au mieux prévue à l'article 21 de la Directive constitue une obligation de moyen et non une obligation de résultat. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution, le meilleur résultat possible pour les clients. Ils ne sont pas tenus d'obtenir effectivement dans tous les cas le meilleur résultat possible pour un client donné. Une telle obligation de résultat serait d'ailleurs irréaliste dans la mesure où elle ne tient pas compte de la réalité des marchés financiers.

Si le client a donné une instruction spécifique, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont tenus d'exécuter l'ordre suivant l'instruction du client et cela même si cette instruction ne permet pas d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client en question.

Le principe de l'obligation d'exécution au mieux est établi au paragraphe (1) de l'article 37-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui porte transposition de l'article 21, paragraphe (1) de la Directive.

Le paragraphe (2) de l'article 37-5 nouveau, qui transpose fidèlement l'article 21, paragraphe (2) de la Directive, oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à prendre des

mesures efficaces pour assurer l'exécution au mieux des ordres des clients et notamment à se doter d'une politique d'exécution des ordres.

Selon le paragraphe (3) de l'article 37-5 nouveau, la politique d'exécution des ordres doit tenir compte de la nature des instruments financiers sur lesquels portent les ordres des clients. Pour chaque catégorie d'instruments financiers, la politique d'exécution des ordres doit prévoir l'accès au moins aux systèmes qui permettent d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour les clients. L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit assurer au client qu'il fera tout son possible pour exécuter les ordres du client sur les systèmes d'exécution les plus avantageux pour le client au regard des critères définis au paragraphe (1) de l'article 37-5 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La politique d'exécution des ordres doit être acceptée par le client avant que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ne puisse exécuter un ordre pour compte du client. A défaut d'accord préalable du client, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ne peut donc pas intervenir sur les marchés financiers pour le compte du client concerné.

Si la politique d'exécution des ordres prévoit la possibilité d'exécuter les ordres du client en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit obtenir le consentement préalable exprès du client à cet effet. Cet accord exprès peut être donné, au choix de l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement, soit sous la forme d'un accord général (par exemple dans un contrat de gestion discrétionnaire), soit pour chaque transaction individuelle. Le considérant (35) de la Directive prévoit en effet que „lorsqu'elle établit la relation commerciale avec le client ou le client potentiel, l'entreprise d'investissement peut en même temps lui demander de donner son accord à la politique d'exécution ainsi qu'à la possibilité que les ordres soient exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF“.

Le paragraphe (4) de l'article 37-5 nouveau, qui transpose fidèlement l'article 21, paragraphe (4) de la Directive, introduit l'obligation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de réexaminer régulièrement leurs procédures et leur politique d'exécution des ordres aux fins d'assurer leur efficacité. Si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement parvient à la conclusion que les procédures ou la politique d'exécution des ordres a des failles, il doit les pallier en ayant à l'esprit l'intérêt du client. Par exemple, si certains des systèmes d'exécution des ordres deviennent moins liquides que d'autres, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit mettre à jour sa politique d'exécution des ordres sur base de ces nouveaux développements. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent signaler aux clients les modifications importantes de la politique d'exécution des ordres.

Le paragraphe (5) de l'article 37-5 nouveau, qui transpose fidèlement l'article 21, paragraphe (5) de la Directive, précise que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent être en mesure de démontrer à leurs clients, à la demande de ceux-ci, qu'ils ont exécuté les ordres des clients conformément à leur politique d'exécution des ordres.

Le paragraphe (6) de l'article 37-5 nouveau établit la base légale qui permettra de transposer les mesures d'exécution définies dans la directive 2006/73/CE par voie d'un règlement grand-ducal.

#### *Article 37-6. Les règles de traitement des ordres des clients*

Les règles concernant le traitement et l'exécution des ordres des clients ont pour objet d'assurer l'impartialité et la qualité de l'exécution. L'article 37-6 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui transpose fidèlement l'article 22 de la Directive, oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement à mettre en oeuvre des procédures et des dispositions assurant un traitement rapide et équitable de ces ordres. Les notions d'équité et de rapidité se rapportent non pas à la qualité de l'exécution d'un ordre donné eu égard aux conditions en vigueur sur le marché au sens large („exécution au mieux“), mais au traitement réservé aux ordres d'autres clients ou aux transactions pour compte propre de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

En cas d'ordre limité portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, lorsque le client stipule des conditions empêchant l'exécution rapide de l'ordre, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit prendre, sauf instruction expresse contraire du client, des mesures propres à faciliter cette exécution rapide en rendant l'ordre immédiatement public sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché. La Commission peut accorder une dispense pour des ordres à cours limité d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché.

Les articles 47, 48 et 49 de la directive 2006/73/CE précisent les mesures que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre en vue d'assurer une exécution rapide et équitable des ordres des clients. Ces articles seront transposés par voie d'un règlement grand-ducal.

*Article 37-7. Les transactions avec des contreparties éligibles*

L'article 37-7 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui porte fidèlement transposition de l'article 22 de la Directive, précise qu'en cas de transaction entre un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement et une „contrepartie éligible“, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne doivent pas satisfaire aux règles de conduite de l'article 37-3, à l'obligation d'exécution au mieux de l'article 37-5 et aux règles de traitement des ordres des clients de l'article 37-6, paragraphe (1). Les transactions avec des contreparties éligibles bénéficient donc d'un régime allégé. Les contreparties éligibles ne sont pas censées nécessiter le même niveau de protection que les clients de détail compte tenu de leurs connaissances, expertise et expérience en matière d'opérations financières.

La notion de „contrepartie éligible“ est définie aux paragraphes (2) à (4) de l'article 37-7 nouveau. Elle est précisée à l'article 50 de la directive 2003/73/CE qui sera transposé par voie d'un règlement grand-ducal.

Le fait de relever de la catégorie des contreparties éligibles ne prive pas une entité de son droit de demander qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement la traite, soit de manière générale, soit pour une transaction particulière, comme un client bénéficiant de la protection des règles énoncées ci-avant.

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

Cet article introduit une nouveauté en droit luxembourgeois: les établissements de crédit et les entreprises d'investissement pourront dorénavant faire appel à des agents liés pour commercialiser leurs services et produits. A l'heure actuelle, seuls deux Etats membres, à savoir la Belgique et l'Italie, ont défini dans leur législation un régime d'agent lié. Il est jugé opportun d'introduire un tel régime également au Luxembourg en vue de faciliter la commercialisation des services et produits offerts par les professionnels du secteur financier aussi bien au Luxembourg qu'à l'étranger. Le recours aux agents liés est réservé aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, les activités des PSF autres que les entreprises d'investissement étant d'une nature qui ne se prête pas à la commercialisation par le biais d'agents liés.

La définition d'agent lié de l'article 4, paragraphe (1), point 25) de la Directive est transposée à l'article 1er, point 1) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (1) de l'article 37-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rappelle les activités que les agents liés peuvent exercer pour compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement. L'agent lié ne peut agir que pour le compte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement unique; il intervient sous la responsabilité entière et inconditionnelle de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement pour compte duquel il agit. Selon le considérant (36) de la Directive, les personnes fournissant des services d'investissement pour le compte de plusieurs entreprises d'investissement ne devraient pas être considérées comme des agents liés, mais comme des entreprises d'investissement lorsqu'elles relèvent de la définition prévue dans la Directive, à l'exception de certaines personnes qui peuvent être exemptées. Toutefois, l'article 37-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne fait pas obstacle à ce que les agents liés exercent des activités couvertes par d'autres directives ou des activités connexes portant sur des services ou des produits financiers qui ne sont pas visés par la présente (par exemple, des produits d'assurance), y compris pour le compte de membres d'un groupe financier auquel ils appartiennent.

La Directive précise qu'il est de la responsabilité de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement qui fait appel à des agents liés de veiller à ce que ces agents liés indiquent aux clients qu'ils contactent en quelle qualité ils agissent et quel établissement ils représentent. Cette exigence de transparence est justifiée par un souci de protection des clients. Les clients doivent être en mesure de décider s'ils sont d'accord pour traiter avec un agent lié ou si, au contraire, ils préfèrent traiter directement avec l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.

L'article 37-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend fidèlement le dispositif de l'article 23 de la Directive en l'adaptant au contexte luxembourgeois. Le paragraphe (4)

de l'article 37-8 précise que le contrôle des agents liés incombe en premier lieu aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui y font recours. Le paragraphe (5) établit le principe que les agents liés doivent être immatriculés dans un registre qui est tenu et régulièrement mis à jour par la Commission et qui peut être consulté par le public. L'immatriculation au registre est soumise à la condition que les agents liés disposent d'une honorabilité professionnelle suffisante et de connaissances générales, commerciales et professionnelles adéquates pour communiquer avec précision aux clients toutes les informations pertinentes sur le service proposé. Il est de la responsabilité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de s'assurer que les agents liés établis à l'étranger auxquels ils font appel remplissent ces conditions. Les paragraphes (6) et (7) de l'article 37-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier portent transposition des paragraphes (4) et (5) de l'article 23 de la Directive.

Aux termes de l'article 30, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, lorsque des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre font appel à un agent lié établi au Luxembourg, cet agent lié est assimilé à une succursale et est soumis aux dispositions de ladite loi qui s'appliquent aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement d'origine communautaire. L'article 30, paragraphe (2) précité transpose le dernier alinéa de l'article 32, paragraphe (2) de la Directive.

#### *Article 137*

Cet article a trait à la restructuration de la partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il n'y a pas de changement quant au fond.

#### *Article 138*

La loi du 2 août 2003 portant essentiellement modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a instauré une exception légale à l'obligation au secret afin de permettre aux établissements de crédits et PSF de déléguer, dans le cadre d'un contrat de services d'„outsourcing“, certaines de leurs activités qui donnent accès à des renseignements couverts par le secret professionnel, à des prestataires de services relevant soit du statut d'agent de communication à la clientèle, soit du statut d'agent administratif du secteur financier, soit du statut d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier. Le législateur avait omis à l'époque de prévoir une exception légale au secret professionnel également à l'égard des établissements de crédit. Cette omission a pour effet qu'un professionnel du secteur financier n'est aujourd'hui pas en droit de soustraire des activités, qui donnent de par leur nature accès à des données confidentielles de clients, à un établissement de crédit et cela malgré le fait que le statut de banque universelle permet aux établissements de crédit d'effectuer une ou plusieurs des activités visées par les articles 29-1, 29-2 et 29-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Il est proposé de pallier cette insuffisance en instaurant au paragraphe (5) de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier une exception légale au secret professionnel également à l'égard des établissements de crédit. Ainsi, par exemple, une filiale pourra à l'avenir soustraire des tâches de communication à la clientèle, des tâches administratives ou de back-office ou encore des tâches relatives au fonctionnement de son système informatique et de ses réseaux de communication à son entreprise mère qui dispose du statut d'établissement de crédit, sans que celle-ci soit obligée, comme dans le passé, de solliciter une modification formelle de son agrément pour y ajouter un ou plusieurs des statuts de l'outsourcing.

Par ailleurs, le paragraphe (5) nouveau de l'article 41 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne retient plus les conditions selon lesquelles les renseignements communiqués à ces professionnels dans le cadre d'un contrat de services d'outsourcing doivent relever nécessairement de l'une des activités réglementées par les statuts de PSF connexes ou complémentaires et ces renseignements doivent être indispensables à l'exécution du contrat de services en cause. En effet, d'après l'actuel paragraphe (5) de l'article 41, le professionnel financier reste soumis à l'obligation au secret professionnel en cas de délégation de tâches donnant accès à des données confidentielles, mais qui ne requièrent pas un agrément, bien que le PSF connexe soit habilité à effectuer de telles tâches. Il en est ainsi en particulier de la mise en place et de la maintenance des systèmes informatiques. Afin de permettre aux professionnels financiers de pouvoir recourir à des contrats globaux d'outsourcing surtout dans le domaine de l'informatique, il s'avère opportun de prévoir que pour l'ensemble des missions

confiées à un PSF de support, le professionnel financier n'est pas soumis à l'obligation au secret professionnel à l'égard du PSF de support. Il va de soi que le PSF de support est soumis pour l'ensemble de son activité à l'obligation au secret professionnel.

*Article 139*

Les premier et dernier tirets de l'article 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent superfétatoires au regard des définitions d'établissement de crédit et d'Etat membre figurant aux points 12) et 14) de l'article 1er nouveau de cette loi.

*Article 140*

Les nouveaux deuxième et troisième alinéas de l'article 42 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier portent transposition du dernier alinéa du paragraphe (1) de l'article 56 de la Directive. Ils ne font que confirmer que la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des établissements de crédit et des PSF est compétente pour coopérer et échanger des informations avec d'autres autorités, organismes et personnes. Ce principe est d'ores et déjà implicite dans la loi et notamment à l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

*Article 141*

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

*Article 142*

La transposition des articles 49, 54, 56, 57, 58, 59 et 63 de la Directive requiert une mise à plat des dispositions de l'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui régit le secret professionnel de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des établissements de crédit et des PSF. Il est prévu de suivre dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier l'approche retenue dans la Directive. Ainsi, un article à part est consacré au secret professionnel de la Commission, un deuxième article traite de la coopération de la Commission avec ses homologues des autres Etats membres, un troisième article traite de l'échange d'informations à l'intérieur de l'Union européenne et un dernier article couvre l'échange d'informations avec les pays tiers.

*Article 44 nouveau. Le secret professionnel de la Commission*

L'article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définit le secret professionnel de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Les paragraphes (1) et (2) de l'article 44 portent transposition des paragraphes (1) et (2) de l'article 54 de la Directive. Le libellé du paragraphe (1) de l'article 44 correspond au texte du paragraphe (1) de l'actuel article 44.

Le paragraphe (3) de l'article 44 précise que toute réception et toute transmission d'informations confidentielles ainsi que tout échange d'informations confidentielles doivent se faire dans le respect des dispositions de l'article 44. En d'autres termes, la coopération prévue à l'article 44-1 et les échanges d'informations prévus aux articles 44-2 et 44-3 doivent toujours respecter les conditions définies à l'article 44 et, en particulier, celles du paragraphe (4) de l'article 44, sauf dispositions contraires dans les articles 44-1, 44-2 et 44-3. L'article 44 trace donc le cadre général dans lequel peuvent avoir lieu la coopération et les échanges d'informations de la Commission.

Le paragraphe (4) de l'article 44, qui porte transposition du paragraphe (4) de l'article 54 de la Directive, énumère les conditions sous lesquelles la Commission peut échanger des informations. Ces conditions figurent d'ores et déjà à divers endroits de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Dans un souci de clarté et pour améliorer la lisibilité du texte, il est proposé de les regrouper dans un paragraphe unique. Le paragraphe (4) n'apporte pas de changement quant au fond. Le dernier alinéa du paragraphe (4) porte transposition du paragraphe (2) de l'article 58 de la Directive.

Le paragraphe (5) de l'article 44 porte transposition du paragraphe (3) de l'article 54 de la Directive, alors que le paragraphe (6) de l'article 44 porte transposition du paragraphe (3) de l'article 58 de la



Directive. Ces dispositions limitent l'usage que la Commission peut faire d'informations confidentielles reçues dans l'exercice de sa mission de surveillance du secteur financier.

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

La Directive consacre un article à part à la coopération entre autorités compétentes des Etats membres. Le rapport du Financial Services Committee donne dans son rapport du 23 février 2006 sur la supervision financière la définition suivante du concept de coopération prudentielle: „Supervisory cooperation, which includes exchange of information on individual supervised institutions, may be defined (...) as the preliminary arrangements and the concerted action of two or more supervisory authorities (...) in addressing a given set of supervisory issues.“ L'échange d'informations ad hoc ou sporadique ou encore un contrôle sur place conjoint ad hoc ne relèvent donc pas de la coopération. La coopération présuppose qu'il y a une volonté de deux ou plusieurs autorités prudentielles d'agir ensemble de manière systématique et régulière et de coordonner leurs actions en vue de faciliter la supervision des grands groupes financiers et de la rendre plus efficace. La conclusion d'accords de coopération est l'expression de la volonté des autorités d'agir de concert. L'action commune peut prendre la forme notamment de contrôles sur place conjoints ou encore la définition d'un programme de travail commun visant à répartir les tâches entre autorités concernées. Ainsi, par exemple, une action commune de plusieurs autorités de surveillance visant à valider des modèles de gestion des risques aux fins du calcul des exigences de fonds propres pour la couverture des risques de crédit et de marché conformément aux directives 2006/48/CE et 2006/49/CE relève de la coopération prudentielle.

Le paragraphe (1) de l'article 44-1 qui porte transposition des deux premiers alinéas du paragraphe (1) de l'article 56 de la Directive établit le devoir de coopération de la Commission avec ses homologues des autres Etats membres „lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions de surveillance prudentielle respectives“. Le paragraphe (1) de l'article 44-1 n'oblige donc nullement la Commission à signer systématiquement avec ses homologues étrangers des accords de coopération portant sur chaque groupe bancaire représenté sur la place de Luxembourg. La coopération est limitée au cas où les autorités concernées ressentent mutuellement le besoin de renforcer leur collaboration et d'associer leurs efforts.

Le paragraphe (2) de l'article 44-1 qui porte transposition de l'article 49 de la Directive ne fait qu'entériner le principe d'une coopération étroite entre la Commission de surveillance du secteur financier et le Commissariat aux assurances, principe d'ores et déjà ancré dans le cadre de la surveillance des conglomérats financiers. Cette disposition jette par ailleurs les bases d'une surveillance conjointe des sociétés d'intermédiation financière visées à l'article 24-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par les deux autorités précitées. Le point a) de l'article 170 du projet de loi introduit une obligation similaire pour le Commissariat aux assurances.

Le paragraphe (3) de l'article 44-1 porte transposition du paragraphe (4) de l'article 56 de la Directive.

Le paragraphe (4) de l'article 44-1, qui porte transposition de l'article 57 de la Directive, établit l'obligation pour la Commission de donner suite à une demande de coopérer à une enquête, une vérification sur place ou une activité de surveillance. Le paragraphe (5) de l'article 44-1, qui porte transposition de l'article 59 de la Directive, énumère limitativement les conditions sous lesquelles la Commission peut refuser de donner suite à une telle demande de coopération.

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

Le paragraphe (1) de l'article 44-2 régit l'échange d'informations de la Commission avec des autorités, organismes et personnes d'autres Etats membres. Il porte plus particulièrement transposition des paragraphes (1) et (2) de l'article 58 ainsi que de l'article 59 de la Directive. Seul le paragraphe (1) de l'article 44-2 introduit quelques changements par rapport au régime actuel.

Les changements au paragraphe (1) de l'article 44-2 sont de l'ordre de trois: le changement majeur consiste à imposer à la Commission une obligation d'échanger des informations avec ses homologues des autres Etats membres, alors que le paragraphe (2) de l'actuel article 44 ne prévoit que la possibilité pour la Commission d'échanger des informations avec ses homologues des autres Etats membres sans toutefois l'y obliger. La marge d'appréciation de la Commission est encore davantage diminuée par le dernier alinéa du paragraphe (1), qui énumère limitativement les cas dans lesquels la Commission peut refuser de donner suite à une demande d'informations. La nouvelle approche de la Directive est motivée par le souci de renforcer la coopération et l'échange d'informations entre autorités compétentes des



Etats membres aux fins de rendre plus efficace la surveillance des marchés financiers et des grands groupes financiers. L'un des objectifs de la Directive est de forcer les autorités compétentes nationales de s'informer mutuellement et d'agir de concert en coordonnant leurs activités de surveillance. La nouvelle approche prévue dans la Directive a toutefois une portée limitée dans la pratique dans la mesure où la Commission a par le passé refusé de donner suite à une demande d'informations de la part de ses homologues des autres Etats membres uniquement dans des cas exceptionnels, lorsque, par exemple, la demande n'était pas motivée par des considérations prudentielles.

Le second changement a trait au second alinéa du paragraphe (1) de l'article 44-2. Dorénavant la Commission doit indiquer, au moment de la communication d'informations à une autorité compétente, que les informations communiquées ne peuvent pas être divulguées sans son accord exprès. Ceci constitue un départ important du régime de l'actuel article 44 de la loi modifiée, qui prévoit que les informations communiquées par la Commission peuvent être utilisées par l'autorité qui les reçoit uniquement aux fins pour lesquelles elles ont été communiquées. La nouvelle approche de la Directive, dont le second alinéa du paragraphe (1) de l'article 44-2 n'en est que le reflet, a pour objet de faciliter l'instruction et la poursuite d'infractions intracommunautaires et partant de lutter d'une manière plus efficace contre les infractions légales dans un monde de la finance sans frontières. Il s'avère dès lors essentiel que la Commission indique expressément, à l'occasion de chaque échange d'informations avec les autorités compétentes des autres Etats membres, que les informations communiquées ne peuvent être divulguées sans son accord exprès, sans quoi l'autorité destinataire de ces informations est libre de décider, dans les limites de son secret professionnel, de l'usage qu'elle en fait. Sous réserve que la Commission donne cette indication à l'occasion de chaque échange d'informations susvisé, le nouveau régime de la Directive ne modifie pas le statu quo.

Enfin, le dernier alinéa du paragraphe (1) de l'article 44-2 énumère limitativement les motifs pour lesquels la Commission peut refuser de donner une suite favorable à une demande d'informations. On note que cette disposition n'est pas reprise dans les autres paragraphes de l'article 44-2, ce qui signifie que la Commission peut, dans les cas visés aux paragraphes (2) et suivants, refuser de donner suite à une demande d'informations pour d'autres motifs.

Les paragraphes (2), (3) et (4) de l'article 44-2 maintiennent le statu quo. En effet, le paragraphe (2) reprend les dispositions figurant aux paragraphes (5), (6) et (7) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le paragraphe (3) de l'article 44-2 reprend plus particulièrement la disposition du point b) du paragraphe (5) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Enfin, le paragraphe (4) de l'article 44-2 reprend les dispositions du paragraphe (8) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

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

Le paragraphe (1) de l'article 44-3 qui porte transposition de l'article 63 de la Directive n'introduit pas de changement dans la mesure où son contenu correspond à celui du paragraphe (3) de l'actuel article 44 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le paragraphe (2) de l'article 44-3 traite de la coopération de la Commission avec ses homologues de pays tiers aux fins d'une vérification sur place ou d'une enquête. Il constitue le parallèle du paragraphe (4) de l'article 44-1. La Directive n'oblige pas les Etats membres d'étendre le dispositif de son article 57 aux pays tiers; par contre, elle n'y fait pas obstacle non plus.

Aux fins de faciliter la surveillance des grands groupes bancaires et de permettre au Luxembourg de remplir les obligations qui lui incombent en tant que membre associé du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, il est proposé d'aller au-delà du minimum requis par la Directive. Le Luxembourg étant une place financière internationale qui compte parmi les acteurs financiers bon nombre d'établissements de crédit et de PSF de pays tiers, il serait difficilement justifiable de ne pas prévoir dans la loi la possibilité de faire des vérifications sur place auprès des filiales et succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement agréés dans un pays tiers.

A la différence du régime prévu au paragraphe (4) de l'article 44-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le paragraphe (2) de l'article 44-3 laisse à l'appréciation de la Commission de décider si elle donne une suite favorable à une demande de coopération reçue de la part de l'autorité compétente d'un pays tiers ou si au contraire elle rejette une telle demande. Une autre différence avec le régime du paragraphe (4) de l'article 44-1 est que l'autorité étrangère ne peut pas procéder elle-même à la vérification sur place auprès de l'établissement luxembourgeois, mais peut

tout au plus accompagner la Commission dans le cadre d'une vérification sur place. On notera que le régime proposé au paragraphe (2) de l'article 44-3 s'inspire de celui retenu à l'article 30, paragraphe (7) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

#### *Article 143*

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 144*

Sont regroupées à l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier toutes les dispositions définissant les compétences de surveillance respectives des autorités compétentes de l'Etat membre d'origine et de l'Etat membre d'accueil. Dans cette optique, les paragraphes (1) à (5) de l'actuel article 46 sont transférés à l'article 45.

Le paragraphe (2) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est l'image miroir du paragraphe (1) de cet article. Les paragraphes (1) et (2) établissent, en se plaçant dans une perspective luxembourgeoise, le principe que la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, y compris de leurs succursales établies dans d'autres Etats membres et des activités exercées par voie de libre prestation de services, relève de la compétence de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine. Il n'en reste pas moins que l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil garde une responsabilité résiduelle pour les domaines limitativement énumérés dans la Directive et la directive 2006/48/CE et repris aux paragraphes (3), (4), (5) et (6) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le paragraphe (3) de l'article 45 reprend le libellé du paragraphe (3) de l'actuel article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Cette disposition qui porte transposition de l'article 41 de la directive 2006/48/CE ne s'applique qu'aux établissements de crédit.

Le paragraphe (4) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier introduit une nouveauté dans le dispositif de surveillance. Cette disposition qui porte transposition de l'article 32, paragraphe (7) de la Directive confie à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil la responsabilité de contrôler le respect par les succursales d'origine communautaire de certaines des nouvelles obligations prévues dans la Directive pour toute opération effectuée par les succursales sur le territoire luxembourgeois. Les obligations concernées sont les règles de conduite, y compris l'obligation d'exécution au mieux et les règles de traitement des ordres des clients, ainsi que l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers et les obligations de transparence prénégociation et postnégociation incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Cette dérogation au principe du contrôle par le pays d'origine se justifie du fait que l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil est la plus proche de la succursale et, par conséquent, est la mieux placée pour détecter et faire cesser des infractions aux règles applicables aux opérations effectuées par la succursale (cf. considérant (32) de la Directive).

Bien que la Directive ne mentionne pas à l'article 32, paragraphe (7) expressément les articles 20 et 24 de la Directive, la surveillance exercée par l'autorité compétente de l'Etat membre porte également implicitement sur l'application de ces deux articles qui sont transposés aux articles 37-4 et 37-7 respectivement de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En effet, les articles 20 et 24 de la Directive ne créent pas d'obligations pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, mais constituent des aménagements aux règles définies dans les articles 19, 21 et 22 de la Directive. C'est pourquoi toute surveillance exercée par l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil et portant sur l'application des dispositions des articles 19, 21 et 22 de la Directive portera implicitement sur l'application des dispositions des articles 20 et 24 de la Directive. Il n'y a cependant pas lieu de les mentionner explicitement au paragraphe (4) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, car n'y sont mentionnés que les articles créant des obligations pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Il n'existe donc pas de contradiction entre l'article 45, paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et l'article 35, paragraphe (4) de cette même loi.

Le paragraphe (5) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier porte transposition du paragraphe (9) de l'article 13 de la Directive. Pour que l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil puisse exercer les responsabilités qui lui incombent au titre du paragraphe (4), elle doit pouvoir s'assurer que toutes les opérations effectuées par les succursales luxembourgeoises

d'établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés dans un autre Etat membre font l'objet d'un enregistrement dans la comptabilité interne de ces succursales.

Le paragraphe (6) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier transpose l'article 61 de la Directive. Une disposition similaire existe d'ores et déjà au paragraphe (5) de l'actuel article 46. Les explications données au paragraphe (4) de l'article 45 précité sont également valables pour le paragraphe (6) de l'article 45 en ce qui concerne les références qui y sont faites aux articles 37-3, 37-5 et 37-6 de cette même loi.

Les paragraphes (7) et (8) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne concernent que les établissements de crédit. Ils définissent le régime des vérifications sur place auprès de succursales d'établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre. Les paragraphes (7) et (8) de l'article 45, qui portent transposition des articles 42, 43 et 141 de la directive 2006/48/CE, reprennent le libellé des paragraphes (1) et (2) de l'actuel article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les paragraphes (9) et (10) de l'article 45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définissent le régime des vérifications sur place auprès de succursales d'entreprises d'investissement agréées dans un autre Etat membre. Il se distingue du régime applicable aux établissements de crédit tout d'abord, par l'absence d'une liste limitative énumérant les informations que l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine peut vérifier auprès des succursales établies dans d'autres Etats membres et ensuite, par le fait de prévoir également la possibilité d'enquêtes auprès de ces succursales. Les paragraphes (9) et (10) de l'article 45 portent transposition du paragraphe (8) de l'article 32 de la Directive.

#### *Article 145*

Suite au transfert des paragraphes (1) à (5) de l'actuel article 46 à l'article 45 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, l'article 46 ne traite dorénavant plus que des mesures conservatoires à disposition de la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil. Les textes communautaires confient à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine la responsabilité primaire pour la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Il appartient dès lors également à cette autorité de prendre les mesures appropriées en cas d'infraction aux règles prudentielles ou aux règles de conduite et de marché ou en cas de problèmes de liquidité et de solvabilité. Les directives réservent néanmoins la possibilité à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil d'agir elle-même, sous certaines conditions comme, par exemple, en cas d'urgence, pour conserver les intérêts des déposants et investisseurs locaux. Elles organisent en outre la coopération entre autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil.

L'article 46 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui porte transposition des paragraphes (1), (2) et (4) de l'article 62 de la Directive, reprend fidèlement le dispositif communautaire. Son libellé correspond à celui des paragraphes (6) et suivants de l'actuel article 46 tout en y apportant quelques changements mineurs relatifs à la procédure de coopération pour rendre le texte de la loi luxembourgeoise conforme à la Directive.

#### *Article 146*

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 147*

Les deux premiers et les trois derniers tirets, ainsi que le dernier alinéa de l'article 48 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent superfétatoires au regard des définitions d'établissement de crédit, d'établissement financier, de participation, d'entreprise mère, de filiale et d'Etat membre figurant à l'article 1er nouveau de cette loi.

#### *Article 148*

Cet article a pour objet de faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 149*

Les premier et cinquième tirets, les trois derniers tirets ainsi que le dernier alinéa de l'article 51-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent super-

fétatoires au regard des définitions d'entreprise d'investissement, d'établissement de crédit, de participation, d'entreprise mère, de filiale et d'Etat membre figurant à l'article 1er nouveau de cette loi.

#### *Article 150*

Les points 8), 11), 13), 17) et 18) de l'article 51-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogés, car ils deviennent superfétatoires au regard des définitions d'entreprise d'assurance, d'entreprise de réassurance, d'Etat membre, de participation, d'entreprise mère et de pays tiers figurant à l'article 1er nouveau de cette loi.

#### *Article 151*

La Directive définit un socle commun de pouvoirs minimaux dont doivent disposer les autorités compétentes nationales aux fins de faciliter la coopération entre ces autorités et partant de renforcer l'efficacité de la surveillance prudentielle. L'article 151 du projet de loi porte transposition de l'article 56 de la Directive tout en l'adaptant au contexte luxembourgeois.

#### *Article 152*

Cet article vise à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 153*

Le changement proposé au paragraphe (3) de l'article 54 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui consiste à remplacer les termes „lien de contrôle“ par „lien étroit“ vise à rendre le texte de la loi luxembourgeoise conforme à la Directive.

#### *Article 154*

Le paragraphe (1) de l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété aux fins d'assurer la cohérence avec l'article 53 nouveau de cette même loi.

#### *Article 155*

L'ajout d'un paragraphe (6) nouveau à l'article 59 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vise à rendre le texte de la loi luxembourgeoise conforme à la Directive. Cette disposition porte transposition du paragraphe (3) de l'article 51 de la Directive.

#### *Article 156*

Les définitions d'„Etat membre“ et de „marché réglementé de l'Espace économique européen“ figurant à l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont abrogées, car elles deviennent superfétatoires au regard de l'article 1er nouveau de cette loi.

#### *Article 157*

La définition de „marché réglementé d'un pays tiers“ figurant à l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est à mettre à jour suite à la suppression de la définition de „marché réglementé de l'Espace économique européen“ dans ce même article. Le changement proposé est purement formel et n'apporte aucune modification quant au fond.

#### *Articles 158 et 159*

Ces articles visent à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 160*

Le régime d'insaisissabilité contenu dans cet article est essentiel pour le bon fonctionnement des systèmes de règlement de titres et aux fins de la réduction des risques que de tels systèmes peuvent créer au niveau individuel pour ses participants et au niveau collectif pour les marchés financiers dans leur ensemble en raison des liens étroits entre les systèmes.

Bien qu'une lecture tenant compte de la *ratio legis* de l'article 61-24, paragraphe (5) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier devrait conduire à rendre inefficace toute mesure affectant les comptes de règlement, y compris au niveau de l'entrée d'avoirs sur ces comptes, une récente jurisprudence belge a mené à une certaine confusion qui a conduit le législateur belge à modifier sa loi, qui était de la même teneur que l'actuel article 61-24, paragraphe (5) précité, pour clarifier que l'interdiction

s'applique également à tout transfert vers un compte de règlement. Il est dès lors proposé de reprendre la même clarification dans notre loi en y insérant les termes „de même que tout transfert, via un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou étranger, à porter à un tel compte de règlement“.

#### *Articles 161, 162 et 163*

Ces articles visent à faire le toilettage de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 164*

La révision de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier vise à transposer le paragraphe (6) de l'article 10 de la Directive, tout en assurant la cohérence avec l'article 41 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers. Il est ajouté audit article 63 un nouveau premier tiret qui permettra à l'avenir à la Commission de prononcer directement une amende d'ordre en cas d'infraction aux dispositions légales, réglementaires ou statutaires sans devoir faire usage au préalable de son droit d'injonction prévu à l'article 59, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

La loi relative à la commercialisation à distance des services financiers a étendu la liste de l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour y inclure la violation des dispositions de ladite loi. Le nouveau premier tiret de l'article 63, qui a une portée générale, vise notamment le non-respect des dispositions régissant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs. La mention expresse à l'article 63 précité du non-respect de ces dispositions devient de ce fait superfétatoire et risquerait même d'être ambiguë. C'est pourquoi, il est proposé de supprimer à l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier la référence expresse à la loi relative à la commercialisation à distance des services financiers, étant entendu que le premier tiret de l'article 63 précité vise entre autres la loi relative à la commercialisation à distance des services financiers.

#### *Article 165*

L'article 165 du projet de loi a pour objet d'une part, de réviser l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour la rendre conforme à l'annexe I de la Directive et ensuite, d'insérer une nouvelle annexe III dans ladite loi qui précise la notion de „client professionnel“. La nouvelle annexe III reprend fidèlement le texte figurant à l'annexe II de la Directive. On notera que la notion de client professionnel est essentielle à l'application des règles de conduite, car la Directive permet une application différenciée de ces règles selon la nature du client (client de détail ou client professionnel).

En ce qui concerne l'annexe II révisée de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, il y a lieu de relever plus particulièrement l'ajout du conseil en investissement et de l'exploitation d'un MTF à la liste des services d'investissement figurant à la section A ainsi que l'ajout d'un nouveau service auxiliaire, en l'occurrence la recherche en investissement et l'analyse financière, à la liste figurant à la section C. Par ailleurs, il convient de relever que l'exécution d'ordres pour compte de la clientèle n'est désormais plus regroupée ensemble avec le service de réception et de transmission d'ordres de la clientèle, mais forme un service d'investissement à part. La grande nouveauté en ce qui concerne la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est l'inclusion des dérivés sur matières premières („*commodities derivatives*“), des dérivés de crédit („*credit derivatives*“) et des dérivés liés à des variables climatiques ou à des autorisations d'émissions („*weather derivatives*“ et certificats d'émission de CO<sub>2</sub>). On notera que toutes ces nouveautés ont pour effet d'étendre le champ d'application de la Directive et par conséquent de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

#### *Article 166*

##### *Points a) à d) de l'article 166 du projet de loi*

Les changements proposés ont pour objet de créer la base légale pour transposer la future directive de la Commission européenne visant à clarifier certaines définitions aux fins de la directive 85/611/CEE.

##### *Point e) de l'article 166 du projet de loi*

La transposition de l'article 66 de la Directive se fait par voie de modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. L'article 66 de la Directive soumet



les sociétés de gestion offrant des services de gestion de portefeuilles individuels, de conseil en investissement et des services de garde et d'administration pour des parts d'OPC aux mêmes exigences organisationnelles, règles de conduite et exigences d'adéquation des fonds propres que les entreprises d'investissement offrant ces services aux fins d'assurer un „level playing field“ entre les acteurs financiers. Ce principe est d'ores et déjà établi au point 3) de l'article 1er de la directive 2001/107/CE, qui porte modification entre autres de l'article 5 de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Toutefois, du fait que la Directive a renforcé et précisé les exigences organisationnelles, les règles de conduite et que la directive 2006/49/CE a défini un régime d'adéquation des fonds propres plus complexe, la portée des obligations incombant aux sociétés de gestion concernées a considérablement changé.

L'article 66 de la Directive inclut entre autres une référence à l'article 12 de la Directive. La Commission européenne interprète la référence à l'article 12 comme signifiant que les sociétés de gestion sont soumises aux exigences de fonds propres définies dans la directive 2006/49/CE aux fins d'établir un „level playing field“ entre sociétés de gestion et gérants de fortunes. L'interprétation de la Commission européenne semble conforme à l'esprit du texte (mais n'est pas conforme à la lettre du texte), car le point 3) de l'article 1er de la directive 2001/107/CE, qui porte modification entre autres de l'article 5 de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), prévoit d'ores et déjà l'extension des règles de la directive 93/6/CEE aux sociétés de gestion par la référence qui y est faite à l'article 8 de la directive 93/22/CEE. Le paragraphe (4) nouveau de l'article 77 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif fait à dessein référence non pas aux exigences d'adéquation des fonds propres définies dans la directive 2006/49/CE (qui abroge et remplace la directive 93/6/CEE), mais à la réglementation luxembourgeoise portant transposition de la directive 2006/49/CE. Cette manière de procéder offre plus de flexibilité dans la mesure où elle permet à la CSSF de définir par voie de circulaire un régime de capital spécifique aux sociétés de gestion (quitte à ce que ce régime doit être conforme à la directive 2006/49/CE). La directive 2006/49/CE prévoit en effet certaines options pour les Etats membres et laisse une certaine marge d'interprétation aux Etats membres.

Enfin, il convient de noter que la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive s'applique également aux sociétés de gestion lorsqu'elles fournissent les services de gestion de portefeuilles individuels, de conseil en investissement ainsi que les services de garde et d'administration pour des parts d'OPC.

#### *Article 167*

Les changements prévus à cet article portent modification de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. Il s'agit d'ajustements techniques au niveau du champ d'application qui sont devenus nécessaires suite à la modification de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, modification exigée par la transposition de l'article 2 de la Directive.

#### *Article 168*

Le premier tiret du paragraphe (4) de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifié pour tenir compte du changement apporté à l'article 29, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et assurer ainsi la cohérence des textes de loi. C'est pour cette même raison qu'il est proposé d'ajouter un nouveau tiret au paragraphe (4) de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés. Le troisième tiret du paragraphe (4) de l'article 1er de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est modifié de manière à préciser que les sociétés de gestion d'OPC peuvent également domicilier les sociétés de conseil d'OPC sans tomber dans le champ d'application de cette loi.

#### *Article 169*

Les modifications proposées visent à prendre en compte dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier les récents développements législatifs. Elles n'apportent pas de changement quant au fond.



*Article 170**Point a) de l'article 170 du projet de loi*

Le changement proposé dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, qui porte transposition de l'article 49 de la Directive, ne fait qu'entériner le principe d'une coopération étroite entre Commissariat aux assurances et Commission de surveillance du secteur financier, principe d'ores et déjà ancré dans le cadre de la surveillance des conglomérats financiers. Cette disposition jette par ailleurs les bases d'une surveillance conjointe des sociétés d'intermédiation financière visées à l'article 24-8 nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par les deux autorités précitées. La disposition qu'il est proposé d'insérer dans la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances constitue le parallèle de l'article 44-1, paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

*Point b) de l'article 170 du projet de loi*

La modification proposée à l'article 111-1 de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances a pour objet de permettre aux entreprises d'assurance et aux entreprises de réassurance de transmettre des données confidentielles aux agents de communication à la clientèle, aux agents administratifs du secteur financier, aux opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier et aux opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier. Cette modification s'impose en raison de l'ajout des entreprises d'assurance et des entreprises de réassurance à la liste des acteurs financiers énumérés aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ce changement constitue le parallèle du changement prévu à l'article 138 du projet de loi.

*Article 171*

Cet article a pour objet d'apporter deux précisions utiles à la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, qui traite d'un aspect particulier du régime des instruments financiers.

La pratique a en effet montré d'un côté la nécessité de compléter les indications à fournir par un opposant pour permettre à l'organisme de centralisation et à la caisse de consignation de remplir correctement leurs rôles respectifs. Ainsi l'indication de la date de l'échéance finale d'un titre et de l'identité de l'agent payeur principal au Luxembourg sont-elles indispensables pour suivre l'application correcte des règles légales au cas où un titre frappé d'opposition vient à échéance avant d'être frappé de déchéance.

La pratique a montré de l'autre côté que l'articulation entre l'article 8(2) et l'article 9(3) n'était pas claire. Il est dès lors proposé de préciser que l'article 8(2) constitue une disposition subsidiaire par rapport à l'article 9(3). Il est ainsi loisible à un émetteur, sous sa propre responsabilité et le cas échéant en demandant des sûretés, de payer à l'opposant les sommes payées en rapport avec un titre qui vient à échéance avant d'être frappé de déchéance, sans devoir recourir à la consignation de ces sommes.

*Article 172*

Le présent projet de loi touche deux aspects par rapport auxquels il convient d'adapter la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg du 23 décembre 1998. Il s'agit d'un côté des privilèges et immunités de la BcL en tant qu'acteur relevant sur les marchés financiers, de l'autre côté de l'échange d'informations entre la BcL et d'autres entités nationales. La suppression de l'article 4(4) de la loi du 23 décembre 1998 n'est effectuée que pour déplacer cette disposition de l'actuel article 4 où elle n'a pas vraiment sa place vers le nouvel article 27-1 où elle s'insère logiquement.

Le nouvel article 22-1 qui précise les règles régissant la mise en gage de créances auprès de la BcL devient nécessaire pour assurer une mise en oeuvre efficace des règles nouvelles de l'Eurosystème qui, à partir de 2007, accepte des crédits bancaires à titre de sûreté pour des crédits octroyés par les banques centrales nationales. Pour être opposable aux tiers, la mise en gage de créances en faveur de la BcL, qui ne fait pas l'objet d'une notification spéciale, doit être inscrite dans un nouveau registre à tenir auprès de la BcL. Le paragraphe (4) du nouvel article 22-1 est directement inspiré d'une disposition proposée en Belgique, destinée à assurer l'efficacité pratique des gages fournis à la BcL.

Le nouvel article 27-1 reprend d'abord la disposition de l'actuel article 4(4). Il est complété ensuite par un paragraphe qui prévoit l'immunité des comptes de tiers ouverts auprès de la BcL contre les saisies, séquestres et blocages. Cette disposition est censée mettre en oeuvre une recommandation du

21 octobre 2004 adressée par la BCE aux Etats membres. Elle vient à s'appliquer en complément à la règle d'insaisissabilité inscrite à l'article 61-24(5) de la loi sur le secteur financier.

Les modifications proposées à l'article 33 de la loi organique de la BcL visent à assurer que l'échange d'informations, déjà possible entre la BcL et la CSSF sur base du texte actuel, le deviendra aussi avec le Commissariat aux assurances et le STATEC. De la sorte, il sera évité que l'une de ces entités ne doive aller chercher chez les administrés des données dont l'autre entité dispose déjà. Il convient de rappeler que les informations reçues par une entité dans le cadre de l'échange d'informations tombent sous le secret professionnel de l'entité qui les reçoit.

#### *Articles 173 et 174*

Ces articles ont pour objet de mettre à jour les références utilisées dans les textes de loi luxembourgeois à la lumière des récents développements législatifs.

#### *Article 175*

Selon cet article, la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et le marché réglementé qu'elle opère sont d'ores et déjà réputés agréés. L'objet de cette clause des droits acquis est d'éviter que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. ne doive se soumettre à la procédure d'agrément prévue dans la loi relative aux marchés d'instruments financiers suite à l'abolition de la concession, alors que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et le marché réglementé qu'elle gère respectivement existe et fonctionne depuis de longues années. Il est en outre précisé que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. est réputée être autorisée à exploiter l'„Euro-MTF“, MTF qui existe et fonctionne à l'heure actuelle au Luxembourg. Il est justifié d'apporter ces précisions dans la loi aux fins d'écartier toute insécurité juridique quant au statut de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et aux marchés qu'elle gère, insécurité juridique qui risque de nuire au fonctionnement ordonné de ce marché.

Il n'en reste pas moins que la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. et les marchés qu'elle gère doivent respecter les dispositions du titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, ainsi que les dispositions pertinentes de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, faute de quoi ils risquent de se voir retirer leur agrément.

#### *Article 176*

Le titre I de la loi relative aux marchés d'instruments financiers remplace la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs. L'article 188 prévoit dès lors l'abrogation de la loi de 1998.

#### *Article 177*

Les dispositions de la loi modifiée du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme sont reprises à l'article 39 du projet de loi. L'article 189 prévoit dès lors l'abrogation de la loi de 1984.

#### *Article 178*

La date d'entrée en vigueur de la présente loi est fixée au 1er novembre 2007. Le point 4) de l'article 1er de la directive 2006/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 avril 2006 modifiant la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, en ce qui concerne certaines échéances, prévoit que la directive 93/22/CEE est abrogée à cette date. Il est donc essentiel que la présente loi entre en vigueur au plus tard le 1er novembre 2007, sans quoi les entreprises d'investissement luxembourgeoises perdront le bénéfice du passeport européen. Il n'y a aucun intérêt à prévoir une entrée en vigueur de la présente loi avant le 1er novembre 2007, car les entreprises d'investissement disposeront jusqu'à cette date du passeport européen en vertu de la directive 93/22/CEE sur les services d'investissement sans devoir appliquer les règles plus strictes et détaillées prévues dans la présente loi.

#### *Article 179*

Eu égard à l'intitulé très long de la présente loi, il s'avère utile de prévoir la possibilité de pouvoir s'y référer sous une forme abrégée.

**TABLEAU DE CORRESPONDANCE  
ENTRE LA DIRECTIVE 2004/39/CE ET LE PROJET DE LOI**

(LSF = loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier)

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 1er, par. 1	Non transposable
par. 2, 1er tiret	Articles 20 + 53 (Article 5, par. (2) LSF) + 136 (Article 37-1 LSF) + 144 (Article 45, par. (5) LSF). Est en outre concerné l'article 10-2 LSF.
par. 2, 2e tiret	Articles 21 + 22 + 23 + 26 + 27 + 28 + 136 (Articles 37-2 à 37-8 LSF) + 151 (Article 53 LSF). Sont en outre concernés les articles suivants de la LSF: Articles 3, par. (5) + 6 + 7 + 10, par. (2) + 11, par. (1) + 30 + 43, par. (2)
par. 2, 3e tiret	Articles 10, par. (5) + 15, par. (3) à (5) + 19 + 24, par. (3) et (4) + 35, par. (1) et (2) + 114 (Article 30, par. (1) LSF) + 144 (Article 45, par. (4) LSF)
par. 2, 4e tiret	Articles 30 + 32 + 33, par. (6) et par. (8) + 35, par. (3) + 36 + 41 + 142 (Article 44-1, par. (2) et (4) LSF) + 144 (Article 45, par. (6) LSF) + 145 (Article 46, par. (1) à (3) LSF) + 151 (article 53 LSF) + 155 (Article 59, par. (6) LSF) + 164 (Article 63 LSF). Sont en outre visés l'article 42 LSF et l'article 59, par. (1) et (2) LSF tel que modifié par l'article 154 du projet de loi.
par. 2, 5e tiret	Non transposable
Article 2, par. 1, points a) à l)	Article 72 (Article 13, par. (2) LSF)
par. 1, points m) et n)	Non transposable
par. 2	Non transposable
par. 3	Non transposable
Article 3	Non transposé
Article 4, par. 1, point 1), 1er alinéa	Article 1er, point 2) + Article 44 (Article 1er, point 9) LSF) + Article 72 (Article 13, par. (1), dernier alinéa LSF)
point 1), 2e alinéa	Non transposable
point 1), 3e alinéa	Non transposé, car personnes physiques ne sont pas autorisées à détenir fonds ou valeurs mobilières de tiers
point 2), 1er alinéa	Article 44 (Article 1er, point 30) LSF)
point 2), 2e alinéa	Non transposable
point 3)	Article 44 (Article 1er, point 29) LSF)
point 4)	Article 97 (Article 24, par. (1) LSF)
point 5)	Article 1er, point 7) + Article 44 (Article 1er, point 17) LSF) + Article 97 (Article 24-2, par. (1) LSF)
point 6)	Article 1er, point 12) + Article 97 (Article 24-4, par. (1) LSF)
point 7)	Article 1er, point 8)
point 8)	Article 97 (Article 24-5, par. (1) LSF)

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
point 9)	Article 97 (Article 24-3, par. (1) LSF)
point 10)	Article 44 (Article 1er, point 3) LSF)
point 11)	Article 44 (Article 1er, point 5) LSF)
point 12)	Article 44 (Article 1er, point 4) LSF)
point 13)	Article 1er, point 13) + Article 99 (Article 27, par. (1) LSF)
point 14)	Article 1er, point 11) + Article 44 (Article 1er, point 22) LSF)
point 15)	Article 1er, point 18) + Article 44 (Article 1er, point 23) LSF)
point 16)	Article 1er, point 14) + Article 136 (Article 37-6, par. (2) LSF)
point 17)	Article 1er, point 9) + Article 44 (Article 1er, point 19) LSF)
point 18)	Article 1er, point 19) + Article 44 (Article 1er, point 33) LSF)
point 19)	Article 1er, point 10) + Article 44 (Article 1er, point 20) LSF)
point 20)	Article 1er, point 6) + Article 44 (Article 1er, point 16) LSF)
point 21)	Article 1er, point 5) + Article 44 (Article 1er, point 15) LSF)
point 22)	Article 1er, point 1) + Article 44 (Article 1er, point 2) LSF)
point 23)	Article 1er, point 3) + Article 44 (Article 1er, point 12) LSF)
point 24)	Article 44 (Article 1er, point 31) LSF)
point 25)	Article 44 (Article 1er, point 1) LSF)
point 26)	Article 1er, point 17) + Article 44 (Article 1er, point 32) LSF)
point 27)	Article 44 (Article 1er, point 25) LSF)
point 28)	Article 44 (Article 1er, point 11) LSF)
point 29)	Article 44 (Article 1er, point 18) LSF)
point 30)	Article 44 (Article 1er, point 21), lettre b) LSF)
point 31)	Article 44 (Article 1er, point 18) LSF)
Article 4, par. 2	Non transposable
Article 5, par. 1	Article 73 (Article 14, par. (1) LSF)
par. 2	Article 18, par. (3), (4) et (5)
par. 3	Cette disposition figure déjà à l'article 52 LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.
par. 4	Article 79 (Article 17, par. (1) LSF)
par. 5	Non transposé
Article 6, par. 1	Article 75 (Article 15, par. (3) LSF)

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
par. 2 par. 3	Article 77 (Article 15, par. (6) LSF) Article 114 (Article 30, par. (1) LSF)
Article 7, par. 1  par. 2  par. 3	Cette disposition figure déjà à l'article 15, par. (1) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Cette disposition figure déjà à l'article 15, par. (5) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Cette disposition figure déjà à l'article 15, par. (7) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.
Article 8	Cette disposition figure déjà partiellement à l'article 23 LSF. L'article 23 LSF est complété par les articles 95 et 96 du projet de loi.
Article 9, par. 1, 1er alinéa  par. 1, 2e alinéa par. 2 par. 3  par. 4, 1er alinéa  par. 4, 2e alinéa	Cette disposition figure déjà à l'article 19, par. (1) et par. (2) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Article 18, par. (5), 3e alinéa Article 89 (Article 19, par. (4) LSF) Article 15, par. (1) LSF + Article 89 (Article 19, par. (4) LSF)  Cette disposition figure déjà à l'article 19, par. (3), 1e phrase LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Article 88 (Article 19, par. (3), 2e phrase LSF)
Article 10, par. 1, 1er alinéa  par. 1, 2e alinéa par. 1, 3e alinéa par. 2 par. 3  par. 4 par. 5  par. 6, 1er et 2e alinéas par. 6, 3e alinéa, 1e phrase par. 6, 3e alinéa, 2e phrase	Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (1) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Article 82 (Article 18, par. (1), 2e alinéa LSF) Article 83 (Article 18, par. (1bis) LSF) Article 83 (Article 18, par. (1ter) LSF)  Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (2) et par. (4) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Article 85 (Article 18, par. (3) LSF)  Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (5) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. La dernière phrase de l'article 18, par. (5) LSF est modifiée par l'article 86 du projet de loi.  Article 87 (Article 18, par. (7) LSF) Article 164 (Article 63 LSF)  Cette disposition figure déjà à l'article 18, par. (2), dernière phrase LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. La dernière phrase de l'article 18, par. (2) LSF est modifiée par l'article 84 du projet de loi.
Article 11	Cette disposition figure déjà aux articles 10-2 et 24-1 LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi. L'article 98 du projet de loi change la numérotation de l'article 24-1 en article 22-1 LSF.
Article 12	Article 97 (Articles 24 à 24-9 LSF)

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 13, par. 1 à par. 8  par. 9 par. 10	Article 53 (Article 5, par. (2) LSF) + Article 80 (Article 17, par. (2) LSF) + Article 136 (Article 37-1 LSF)  Article 144 (Article 45, par. (5) LSF) Non transposable
Article 14	Article 20
Article 15	Article 78 (Article 15, par. (8) LSF) + Article 87 (Article 18, par. (8) LSF)
Article 16, par. 1  par. 2, première phrase par. 2, deuxième phrase   par. 3	Non transposé comme tel. Est implicite aux articles 11, par. (1) LSF + 23, par. (2) LSF  Non transposable  Cette disposition est déjà reprise à l'article 3, par. (5) LSF + Article 10, par. (2) LSF + Article 15, par. (6) LSF + Article 22, par. (2) LSF. Pour les changements relatifs à l'actionnariat ou à la direction, il y a lieu de se référer aux articles 6, 7, 18 et 19 LSF (qui correspondent aux articles 9 et 10 de la directive 2004/39/CE).  Non transposé
Article 17, par. 1, 1e phrase  par. 1, 2e phrase par. 2	Cette disposition figure déjà à l'article 43, par. (2) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.  Article 151 (Article 53, 2e et 3e alinéas LSF) Non transposé
Article 18, par. 1 et 2 par. 3	Article 136 (Article 37-2 LSF) Non transposable
Article 19, par. 1 à 8 par. 9 par. 10	Article 136 (Article 37-3 LSF) Non transposable Non transposable
Article 20	Article 136 (Article 37-4 LSF)
Article 21, par. 1 à 5 par. 6	Article 136 (Article 37-5 LSF) Non transposable
Article 22, par. 1 et 2 par. 3	Article 136 (Article 37-6 LSF) Non transposable
Article 23, par. 1 par. 2, 1er alinéa par. 2, 2e alinéa par. 2, 3e alinéa par. 3 par. 4, 1er alinéa par. 4, 2e alinéa par. 5 par. 6	Article 136 (Article 37-8, par. (1) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (2) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (3) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (4) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (5) LSF) Article 136 (Article 37-8, par. (6) LSF) Non transposé Article 136 (Article 37-8, par. (7) LSF) Non transposé
Article 24, par. 1 à 4 par. 5	Article 136 (Article 37-7 LSF) Non transposable



<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 25, par. 1 par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 par. 6 par. 7	Non transposable Article 28, par. (2) Article 28, par. (3) Article 28, par. (4), 1er alinéa Article 28, par. (5) Article 28, par. (6) Non transposable
Article 26	Article 21
Article 27, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 1, 3e , 4e et 5e alinéas par. 2 à par. 6 par. 7	Article 26, par. (2), 1er alinéa Article 26, par. (1) Article 26, par. (2), 2e, 3e et 4e alinéas Article 26, par. (3) à par. (7) Non transposable
Article 28, par. (1) et par. (2) par. 3	Article 27 Non transposable
Article 29, par. 1 et par. 2 par. 3	Article 22 Non transposable
Article 30, par. 1 et par. 2 par. 3	Article 23 Non transposable
Article 31, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 2 par. 3 par. 4 par. 5 par. 6	Article 114 (Article 30, par. (1) LSF) Non transposable Article 122 (Article 34, par. (2) LSF) Article 122 (Article 34, par. (3) LSF) Article 122 (Article 34, par. (4) LSF) Article 19, par. (1), 1er alinéa + Article 19, par. (2), 1er alinéa Article 19, par. (1), 2e et 3e alinéas + Article 19, par. (2), 2e et 3e alinéas + Article 18, par. (10)
Article 32, par. 1, 1er alinéa par. 1, 2e alinéa par. 2, 1er alinéa  par. 2, 2e alinéa par. 3  par. 4 par. 5 par. 6	Article 114 (Article 30, par. (1) LSF) Non transposable Cette disposition figure déjà à l'article 33, par. (1) LSF. Les articles 118 et 119 du projet de loi modifient l'article 33, par. (1) LSF. Article 114 (Article 30, par. (2) LSF) Cette disposition figure déjà à l'article 33, par. (2) LSF. L'article 120 du projet de loi modifie l'article 33, par. (2) LSF. Article 121 (Article 33, par. (3) LSF) Article 121 (Article 33, par. (4) LSF) Article 121 (Article 33, par. (5) LSF)

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
par. 7	Article 35, par. (1) et (2) + Article 144 (Article 45, par. (4) LSF)
par. 8	Article 144 (Article 45, par. (9) et par. (10) LSF)
par. 9	Article 121 (Article 33, par. (6), 2e alinéa LSF)
Article 33, par. 1	Article 10, par. (5)
par. 2	Non transposable
Article 34, par. 1	Article 15, par. (3) + Article 24, par. (3)
par. 2	Article 15, par. (4)
par. 3	Article 15, par. (5) + Article 24, par. (4)
Article 35, par. 1	Article 24, par. (1)
par. 2	Article 24, par. (2)
Article 36, par. 1, 1er et 2e alinéas	Article 3, par. (1) et par. (2)
par. 1, 3e alinéa	Non transposable
par. 1, 4e alinéa	Article 3, par. (5)
par. 2	Article 3, par. (7), 1er alinéa + Article 30, par. (1)
par. 3	Article 3, par. (4)
par. 4	Article 3, par. (10)
par. 5	Article 4
Article 37, par. 1, 1e phrase	Article 5, par. (2)
par. 1, 2e phrase	Article 5, par. (1) et par. (3), 1er alinéa
par. 1, 3e phrase	Article 5, par. (3), 2e alinéa
par. 2	Article 5, par. (4)
Article 38, par. 1	Article 6, par. (1)
par. 2, lettre a)	Article 6, par. (1) et par. (4)
par. 2, lettre b)	Article 6, par. (2) et par. (4)
par. 3	Article 6, par. (3)
Article 39	Article 7
Article 40, par. 1 à 5	Article 8
par. 6	Non transposable
Article 41	Article 9
Article 42, par. 1 à 4	Article 10, par. (1) à par. (4)
par. 5	Article 10, par. (5), 1er alinéa
par. 6	Article 42, par. (6) et par. (7), 1e phrase + Article 11
par. 7	Article 42, par. (7), 2e phrase
Article 43	Article 12
Article 44, par. 1 et 2	Article 13
par. 3	Non transposable
Article 45, par. 1 et 2	Article 14
par. 3	Non transposable

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 46, par. 1 par. 2	Article 15, par. (1) Article 15, par. (2)
Article 47	Article 16, par. (1)
Article 48, par. 1, 1 <sup>re</sup> phrase  par. 1, 2 <sup>e</sup> phrase par. 2 par. 3	Article 30 + Article 42 LSF. L'article 42 LSF est complété par l'article 140 du projet de loi. Non transposable Non transposé Non transposable
Article 49, 1 <sup>er</sup> alinéa  2 <sup>e</sup> et 3 <sup>e</sup> alinéas	Non transposé, car la CSSF est l'autorité compétente au Luxembourg. Article 142 (Article 44-1, par. (2) LSF) + Article 170 (Article 15, par. (5) loi sur le secteur des assurances)
Article 50	Article 32 + Article 151 (Article 53 LSF)
Article 51, par. 1  par. 2  par. 3	Article 41, par. (1) et par. (3) + Article 59, par. (1) tel que modifié par l'article 154 du projet de loi + Article 59, par. (2) + Article 164 (Article 63, 1 <sup>er</sup> alinéa LSF)  Article 41, par. (1) et par. (3) + Article 59, par. (1) tel que modifié par l'article 154 du projet de loi + Article 59, par. (2) + Article 164 (Article 63, 1 <sup>er</sup> alinéa LSF)  Article 41, par. (2) + Article 155 (Article 59, par. (6) LSF) + Article 164 (Article 63, 2 <sup>e</sup> alinéa LSF)
Article 52, par. 1  par. 2	Droit administratif; donc plus besoin de transposer cette disposition dans le projet de loi.  Droit commun; donc plus besoin de transposer cette disposition dans le projet de loi.
Article 53	Non transposable
Article 54, par. 1  par. 2  par. 3  par. 4  par. 5	Article 32, par. (1) + Article 142 (Article 44, par. (1) LSF)  Article 32, par. (2) + Article 142 (Article 44, par. (2) LSF)  Article 32, par. (3) + Article 142 (Article 44, par. (5) LSF)  Article 32, par. (4) + Article 142 (Article 44, par. (3) et par. (4), dernier tiret LSF)  Article 32, par. (4) + Article 142 (Article 44, par. (3) LSF)
Article 55, par. 1  par. 2	Cette disposition figure déjà à l'article 54, par. (3) LSF; elle est modifiée par l'article 152 du projet de loi.  Cette disposition figure déjà à l'article 54, par. (4) LSF; plus besoin de la transposer dans le projet de loi.

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
<p>Article 56, par. 1, 1er et 2e alinéas</p> <p>par. 1, 3e alinéa, 1e phrase</p> <p>par. 1, 3e alinéa, 2e phrase</p> <p>par. 2</p> <p>par. 3, 1er alinéa</p> <p>par. 3, 2e alinéa</p> <p>par. 4</p> <p>par. 5</p>	<p>Article 33, par. (1) + Article 142 (Article 44-1, par. (1) LSF)</p> <p>Article 30, par. (2) + Article 140 (Article 42 LSF)</p> <p>Non transposable</p> <p>Article 33, par. (2) et par. (3)</p> <p>Non transposable</p> <p>Article 33, par. (4)</p> <p>Article 33, par. (5) + Article 142 (Article 44-1, par. (3) LSF)</p> <p>Non transposable</p>
<p>Article 57, 1er alinéa, 1e phrase</p> <p>1er alinéa, 2e phrase</p> <p>2e alinéa</p>	<p>Article 33, par. (6) + Article 142 (Article 44-1, par. (4), 1er alinéa LSF)</p> <p>Article 33, par. (8)</p> <p>Article 33, par. (6), 2e alinéa + Article 142 (Article 44-1, par. (4), 2e alinéa LSF)</p>
<p>Article 58, par. 1, 1er alinéa</p> <p>par. 1, 2e alinéa</p> <p>par. 2</p> <p>par. 3</p> <p>par. 4</p> <p>par. 5</p>	<p>Article 34, par. (1), 1er alinéa + Article 142 (Article 44-2, par. (1), 1er alinéa LSF)</p> <p>Article 34, par. (1), dernier alinéa + Article 142 (Article 44-2, par. (1), 2e alinéa LSF)</p> <p>Article 34, par. (2) + Article 142 (Article 44, par. (4), dernier tiret et dernier alinéa LSF)</p> <p>Article 34, par. (3) + Article 142 (Article 44, par. (6) LSF)</p> <p>Non transposable</p> <p>Article 34, par. (4) + Article 142 (Article 44-2, par. (2), avant-dernier et dernier alinéas LSF) + Article 172, lettre d) (Article 33, par. (2) de la loi relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg)</p>
Article 59	<p>Article 33, par. (7) + Article 34, par. (5) + Article 142 (Article 44-1, par. (5) LSF) + Article 142 (Article 44-2, par. (1), dernier alinéa LSF)</p>
<p>Article 60, par. 1 et 2</p> <p>par. 3</p>	<p>Article 48 (Article 3, par. (2) LSF) + Article 76 (Article 15, par. (4) LSF)</p> <p>Cette disposition est déjà transposée aux articles 3, par. (2) et 15, par. (4) LSF; donc plus besoin de la transposer dans le projet de loi.</p>
<p>Article 61, par. 1</p> <p>par. 2</p>	<p>Article 144 (Article 45, par. (6), 1er alinéa LSF)</p> <p>Article 35, par. (3) + Article 144 (Article 45, par. (6), 3e alinéa LSF)</p>
<p>Article 62, par. 1</p> <p>par. 2</p> <p>par. 3</p>	<p>Article 145 (Article 46, par. (1) LSF)</p> <p>Article 145 (Article 46, par. (2) LSF)</p> <p>Article 36, par. (1) et par. (2)</p>

<i>Directive 2004/39/CE</i>	<i>Projet de loi</i>
par. 4	Article 36, par. (3) + Article 145 (Article 46, par. (3) LSF)
Article 63	Article 33, par. (1) à (7) + Article 34, par. (1) à (3) et (5) + Article 142 (Article 44-3 LSF)
Article 64	Non transposable
Article 65	Non transposable
Article 66	Article 166, lettre e) (Article 77, par. (4) de la loi concernant les organismes de placement collectif)
Article 67, point 1)	Non transposé dans le projet de loi. A transposer en relation avec la directive 2006/49/CE.
point 2)	Non transposé, car le statut d'entreprise locale est inconnu en droit luxembourgeois.
point 3)	Article 97 (Article 24, par. (4) LSF et Article 24-1, par. (2) LSF)
Article 68	Article 114 (Article 30, par. (1) LSF)
Article 69	Article 173
Article 70	Non transposable
Article 71	Non transposable
Article 72	Non transposable
Article 73	Non transposable
Annexe I	Article 165 (Annexe II)
Annexe II	Article 165 (Annexe III)

