

**N° 5415<sup>2</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2005-2006

**PROJET DE LOI**

relative aux abus de marché, portant transposition de

- la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché),
- la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché,
- la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts,
- la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des transactions suspectes

\* \* \*

**AVIS DU CONSEIL D'ETAT**

(15.11.2005)

Le projet de loi sous rubrique a été transmis pour avis au Conseil d'Etat par une dépêche du Premier Ministre, Ministre d'Etat, en date du 8 décembre 2004.

Le projet, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget, était accompagné d'un exposé des motifs, d'un commentaire des articles ainsi que des tableaux de correspondance entre les quatre directives à transposer.

Par dépêche du 19 avril 2005, une lettre de la Commission de surveillance du secteur financier relative audit projet de loi a été transmise au Conseil d'Etat.

Au moment d'émettre son avis, le Conseil d'Etat ne s'était pas encore vu communiquer les avis des chambres professionnelles.

En date du 27 octobre 2005, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a transmis au Conseil d'Etat une série d'amendements au projet de loi sous rubrique. Le texte des amendements était accompagné d'un commentaire.

\*

## CONSIDERATIONS GENERALES

Le projet de loi a pour objet essentiel de transposer la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) ainsi que trois directives d'application. Une fois adoptées, les nouvelles dispositions remplaceront et abrogeront la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés. Le Conseil européen de Lisbonne du 24 mai 2000 avait fixé 2005 comme date butoir pour réaliser l'intégration des marchés financiers européens.

Il s'est en effet avéré que le cadre juridique actuel visant à protéger l'intégrité des marchés est incomplet en l'absence de dispositions européennes de lutte contre les manipulations du marché. A cela s'ajoute qu'au niveau des Etats membres les règles traitant des manipulations du marché sont très disparates.

Par la transposition des directives, les obligations légales concernant le délit d'initiés et l'abus de marché seront harmonisées au niveau communautaire. La directive 2003/6/CE repose, d'une part, sur les principes de transparence et de traitement des intervenants et, d'autre part, sur la nécessité d'une coopération entre les autorités nationales compétentes.

La définition uniforme et précise des délits est essentielle si on veut garantir une transparence optimale. Plus l'élément intentionnel est souligné dans la définition de l'abus de marché et le délit d'initiés, plus l'établissement des délits concrets est difficile.

L'accès aux marchés financiers n'est pas réservé au seul professionnel, mais est ouvert également au grand public. Il est dès lors essentiel de préserver leur intégrité et leur transparence pour assurer la confiance du public et pour attirer les investisseurs. On s'aperçoit d'ailleurs que l'application plus rigoureuse de règles garantissant la transparence, loin de constituer un frein au développement d'une place financière, en est une clé du succès dans la mesure où une régulation efficace permet de prévenir des crises ou de tempérer leurs effets.

Au cours de la dernière décennie, la réglementation boursière des Etats membres a connu une évolution rapide. Même si à l'heure actuelle les bourses européennes, fortement regroupées, sont dirigées par des sociétés de droit privé, la nécessité d'une surveillance de la part des Etats n'a jamais été mise en cause.

Pour éviter que les disparités de la réglementation au sein des Etats membres n'entraînent des distorsions de la concurrence sur les marchés financiers européens, un cadre juridique européen uniforme est nécessaire. Cette uniformité est d'ailleurs dans l'intérêt des entreprises d'investissement et des acteurs économiques dans la mesure où elle supprimera bien des incertitudes quant aux concepts, définitions et exigences de mise en œuvre applicables dans les Etats membres.

La directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché est la première à avoir été adoptée sous forme de directive-cadre selon la nouvelle procédure adoptée par le Conseil et le Parlement européen le 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission (J.O.L. 184 du 17 juillet 1999, page 23). Selon cette procédure, l'adoption par le Conseil et le Parlement européen de la directive-cadre (niveau 1) doit être suivie par l'adoption des mesures techniques d'exécution prévues par la même directive-cadre (niveau 2). Le niveau 3 concerne l'implication du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières dans l'élaboration des mesures d'exécution de la directive-cadre afin d'assurer la coopération et la coordination entre les régulateurs nationaux pour assurer ainsi une transposition effective et équivalente. A un quatrième niveau, la Commission européenne est chargée d'assurer le respect des obligations communautaires des Etats membres.

Dans la rédaction de la directive et des mesures d'application, les services de la Commission se sont largement inspirés de la réglementation britannique concernant le *Financial Services and Markets Act 2000* et le *Code of Market Conduct*. Le champ d'application de la directive a été élargi par rapport à celui de la directive 89/592/CEE du Conseil du 13 novembre 1989 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés, abrogée par l'article 20 de la directive. Elle concerne désormais toute personne physique ou morale et s'applique à tout instrument financier indépendamment de son admission à la négociation sur un marché réglementé d'au moins un Etat membre, ou même de l'effectivité de l'exécution de l'opération elle-même sur ce marché ou non. Les nouvelles dispositions relatives aux opérations d'initiés s'appliquent également aux instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé d'un Etat membre, mais dont la valeur dépend d'un instrument

financier admis ou faisant l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé (voir article 9, alinéa 2 de la directive transposé à l'article 12(4) du projet de loi).

\*

### L'INTITULE DU PROJET DE LOI

Le projet sous avis ne se limite pas à la transposition des quatre directives libellées dans l'intitulé, mais étend le champ d'application matérielle de la loi également aux marchés réglementés d'Etats tiers. L'intitulé du projet de loi doit par conséquent être modifié et se lira comme suit: „*Projet de loi relative aux abus de marché et portant transposition de ...*“

\*

### EXAMEN DES ARTICLES

#### Article 1er

L'article 1er du projet reprend les définitions figurant à l'article 1er de la directive-cadre ainsi que celles contenues dans les directives d'exécution. Vu que cet article ne regroupe pas moins de 22 définitions, le Conseil d'Etat estime qu'une présentation par ordre alphabétique contribuerait à la clarté et à la lisibilité du texte.

Les définitions des deux notions de base „information privilégiée“ et „manipulations de marché“ sont littéralement reprises de la directive 2003/6/CE.

Il est évident que le marché ne peut pas fonctionner dans un esprit concurrentiel efficace et loyal si l'accès aux informations n'est pas garanti de la même manière pour tous les acteurs. L'efficacité du marché est compromise si l'égalité des intervenants devant l'information est anéantie.

Les dangers provoqués par les manipulations de cours occupent la Commission européenne depuis de longues années. Il est renvoyé à cet égard à la recommandation 77/534/CEE de la Commission portant un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières (J.O.C.E. L212, du 20 août 1977) qui avait déterminé les composantes de leur définition (la publication ou la diffusion de renseignements faux, exagérés ou tendancieux, l'emploi d'autres artifices, en vue de la manipulation de cours). Néanmoins, aucune mesure législative n'existait à ce jour au niveau communautaire à l'encontre de la manipulation de cours. La Commission est dès lors intervenue pour parer aux déficiences dans le traitement de ces manipulations dans les Etats membres. La définition de la manipulation de marché a été adaptée de manière à couvrir les nouveaux comportements qui constituent de fait des manipulations de marché.

Les auteurs du projet de loi ont estimé qu'il était préférable de ne pas reproduire dans la définition du concept même la liste exemplative des comportements répréhensibles reproduits à la suite de la définition dans la directive, à savoir:

- „– le fait pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un instrument financier, avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création d'autres conditions de transaction inéquitable,
- le fait d'acheter ou de vendre des instruments financiers au moment de la clôture du marché, avec pour effet d'induire en erreur les investisseurs agissant sur la base des cours de clôture,
- le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques en émettant un avis sur un instrument financier (ou indirectement, sur l'émetteur de celui-ci) après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de profiter par la suite de l'impact dudit avis sur le cours de cet instrument sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts.“

Vu la difficulté de cerner la notion de manipulation de marché, le Conseil d'Etat soulève la question s'il n'est pas opportun d'inclure cette liste exemplative dans la définition pour maintenir un parallélisme de texte avec la directive à transposer. Cette façon de procéder n'est ni contraire aux principes de la légalité des incriminations qui impose de définir les infractions en termes suffisamment clairs pour permettre aux intéressés de mesurer exactement la portée des dispositions, ni au principe d'interprétation stricte de la loi pénale qui condamne les raisonnements par analogie ou par induction.

Le projet de loi reprend sous le point 3) la définition de la notion d'„instruments financiers“ qui figure dans la directive 2003/6/CE et qui n'a pas varié fondamentalement par rapport à la définition de la directive 39/22/CE. La définition plus vaste figurant dans l'annexe I, section C de la directive 2004/39/CE aurait toutefois l'avantage d'être plus précise dans la mesure où elle englobe de manière exhaustive les instruments financiers visés. Son intégration dans la loi aurait ainsi permis de mieux respecter le principe de la spécification de l'incrimination en circonscrivant avec précision les instruments financiers visés. S'il est vrai que la clarté du projet ne serait pas améliorée en raison de la complexité de l'énumération figurant dans le texte de la directive 2004/39/CE, le recours à cette définition éviterait également une contradiction du texte. Le Conseil d'Etat note en effet que la notion de „marché réglementé“ est définie conformément à la directive 2004/39/CE. Or, la même directive distingue nettement entre les marchés réglementés et les MTF (système multilatéral de négociation) définis sous son article 4.1.15 (définition reprise sous l'article 1.21 du projet de loi sous avis). Par contre, le dernier alinéa de l'énumération des instruments financiers qui, selon les auteurs du projet, contiendrait une disposition „catch all“ ne vise clairement que „tout autre instrument admis ou faisant l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé“. Le Conseil d'Etat est à se demander dès lors s'il ne serait pas plus judicieux d'intégrer la définition figurant dans la directive 2004/39/CE, même si cette directive n'a pas encore fait l'objet d'une transposition en droit national.

Le Conseil d'Etat relève que ladite directive 2004/39/CE devrait en principe être transposée le 30 avril 2006 au plus tard. Toutefois, une proposition de directive du Parlement et du Conseil prévoit le report de six mois de cette échéance.

#### *Article 2*

L'article 2 apporte une précision complémentaire aux éléments constitutifs de la notion d'„information privilégiée“ définie à l'article 1er, point 1) en reprenant les compléments d'information figurant à l'article 1er de la directive d'application 2003/124/CE.

La définition de l'information privilégiée met deux éléments en exergue: le caractère précis de l'information et l'ampleur de son impact sur les cours des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés. L'information privilégiée est celle qui n'est perçue comme telle que par une personne raisonnable.

#### *Article 3*

L'article 3 reprend les signaux fournis à titre exemplatif par l'article 4 de la directive d'application 2003/124/CE. Ces signaux ne constituent pas en eux-mêmes une manipulation de marché, mais doivent être pris en considération par les autorités compétentes nationales et les participants au marché au moment d'examiner les comportements susceptibles de constituer des manipulations incriminées. Le fait même que le législateur européen ait jugé nécessaire de fournir dans une directive une liste exemplative d'indices pour permettre d'identifier une manipulation souligne le caractère extrêmement délicat et malaisé de cette opération.

#### *Article 4*

L'article 4, tel qu'amendé, définit le champ d'application matérielle de la loi. Selon le texte initial proposé, la loi s'applique à tout instrument financier admis à la négociation sur „au moins un marché réglementé“. Par amendement, le Gouvernement propose d'englober également dans le champ d'application du projet de loi les marchés alternatifs dits „MTF“ instaurés par la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après la MiFID). L'article 9 de la directive 2003/6/CE a limité l'application aux instruments financiers admis sur un marché réglementé „d'au moins un Etat membre“. Cette dernière précision est écartée dans le projet sous avis. Les auteurs du projet n'ont pas expliqué les raisons qui les ont amenés à étendre le champ d'application de la loi au marché réglementé des pays tiers. Le Conseil d'Etat approuve toutefois cette extension de compétence.

#### *Article 5*

A l'instar des dispositions de l'article 4, l'article 5 étend les interdictions et obligations prévues par la loi à tous les actes accomplis sur son territoire concernant les instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé étranger et non pas seulement au marché réglementé des Etats membres de l'Union (cf. article 10 de la directive 2003/6/CE).

### Article 6

Cet article entend transposer l'article 7 de la directive 2003/6/CE. De même que sous le régime de l'article 2(4) de la directive 89/592/CEE, l'article 7 de la directive prévoit que sont exclues du champ d'application de celle-ci les opérations répondant à des opérations monétaires des Etats membres. Le texte du projet sous avis exclut également de son application les Etats fédérés ou les autorités locales d'autres Etats membres ou d'Etats tiers, à condition que cet Etat traite „de la même manière“ ces Etats fédérés ou autorités locales.

Le Conseil d'Etat est à se demander si ce libellé constitue une transposition correcte de la directive qui ne prévoit l'exclusion de son application que pour les Etats membres par rapport respectivement à leurs propres Etats fédérés ou à leurs „propres autorités locales comparables“.

### Article 7

Sans observation.

### Articles 8 à 11

Le marché boursier, lieu d'échange anonyme d'offres et de demandes de biens dématérialisés, réagit immédiatement aux informations qui peuvent l'influencer. Ce marché est perturbé par toute asymétrie d'informations, c'est-à-dire par un accès inégal aux informations susceptibles d'influencer les cours. Les initiés qui se fondent sur une information privilégiée et qui lancent de faux signaux au marché peuvent ainsi tirer des avantages indus de leurs agissements. L'article 8 transpose littéralement l'article 2, paragraphe 1er de la directive 2003/6/CE et classe les initiés en deux catégories: ceux de premier rang ou initiés primaires et ceux de second rang ou initiés secondaires. A signaler que la mention des personnes qui détiennent des informations privilégiées par leurs activités criminelles est nouvelle et souligne l'attrait et la vulnérabilité du marché par rapport aux intervenants indélélicats.

Il faut admettre que la personne visée par l'interdit peut toujours prouver qu'elle n'est pas détentrice d'une information privilégiée et qu'elle n'a pas bénéficié d'un avantage informationnel par rapport aux autres investisseurs.

L'article 10 du projet vise les initiés secondaires, c'est-à-dire toute personne autre que les initiés primaires qui détient une information privilégiée et qui sait ou aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée. Il s'agit des bénéficiaires d'informations de la part de tiers.

Par rapport à la directive 89/592/CE, la directive à transposer a évolué dans la mesure où dorénavant les initiés secondaires ne sont pas seulement ceux ayant reçu leur information d'un initié primaire mais, le cas échéant, d'un éventuel autre initié secondaire. Bien évidemment, l'interdiction ne s'applique que pour autant que le bénéficiaire de l'information était apte à évaluer l'utilité de l'information. Sont notamment visées les personnes ayant participé à une discussion confidentielle et capables d'évaluer le caractère privilégié de l'information ainsi collectée.

L'article 11 (transposant l'article 5 de la directive 2003/6/CE) interdit à toute personne de procéder à des manipulations de marché, cette notion étant définie à l'article 1er (2) de la directive (définition reprise à l'article 1er, point 2 du projet sous avis).

### Article 12

L'article 12, paragraphe 1er du projet transpose l'article 6, paragraphe 9 de la directive 2003/6/CE et l'article 1er, point 3 de la directive 2004/72/CE qui impose aux professionnels du secteur financier une déclaration de soupçon en cas d'opération suspecte. Le but recherché par cette nouvelle obligation est de veiller à maintenir la permanence dans la communication des informations financières. Il est difficile de circonscrire actuellement le contenu précis de l'obligation. Selon le considérant 9 de la directive d'application 2004/72/CE, la déclaration (notification) à l'autorité „doit s'accompagner d'indications suffisamment probantes de l'existence d'un risque d'abus de marché, c'est-à-dire de motifs sérieux amenant à soupçonner ces opérations d'être liées à une opération d'initié ou une manipulation de marché. Certaines opérations peuvent paraître entièrement dénuées de caractère suspect en elles-mêmes, mais leur mise en rapport avec d'autres opérations, un certain comportement ou d'autres informations peut fournir de telles indications sur la possibilité d'un abus de marché.“

Force est de constater que cette nouvelle obligation imposée aux professionnels risquera de poser de nombreux problèmes d'interprétation. Ainsi, à partir de quel moment le professionnel pourra-t-il exprimer un soupçon sérieux? Il faut bien admettre que cette conviction ne peut naître que postérieu-

rement à la transaction. L'obligation de dénonciation ne devrait en aucun cas se pervertir en obligation de colporter des rumeurs ni imposer aux professionnels de rechercher activement d'éventuels agissements indécents. Selon l'article 27 du projet sous avis, le professionnel se voit exclusivement imposer une obligation „d'adopter des dispositions structurelles visant à empêcher et à déceler les pratiques de manipulations de marché“.

#### *Articles 13 à 16*

Dorénavant, les émetteurs d'instruments financiers doivent eux-mêmes contribuer au bon fonctionnement du marché. En réalisant une communication rapide et appropriée des informations privilégiées les concernant, des opérations d'initiés sont rendues plus difficiles sinon impossibles. Pour assurer l'effectivité de l'obligation faite aux sociétés émettrices d'instruments financiers de divulguer intégralement les informations privilégiées communiquées à un tiers travaillant pour elles, une liste d'initiés doit être mise à la disposition de la Commission. L'article 16 portant transposition de l'article 5 de la directive d'application 2004/72/CE précise le contenu, la conservation et les critères de l'actualisation de cette liste.

#### *Article 17*

Sans observation.

#### *Articles 18 à 26*

Les articles en question constituent la section 3 du Chapitre III et réglementent les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations d'investissement. L'article 18 est général et établit le principe de la présentation équitable de l'information. Les articles 19 à 23, respectivement 24 à 26, s'appliquent aux deux cas de figure qui peuvent se présenter: d'un côté, les personnes qui produisent elles-mêmes des recommandations d'investissement (et qui peuvent d'ailleurs, le cas échéant, les diffuser elles-mêmes également); de l'autre côté, les personnes qui diffusent des recommandations d'investissement produites par des tiers.

Concernant la notion de code de conduite mentionnée à l'article 19, paragraphe 2 *in fine*, le Conseil d'Etat estime qu'elle est trop vague, dans la mesure où il existe des documents intitulés „code de conduite“ extrêmement nombreux et hétérogènes. On retrouve sous cette dénomination en effet des codes de déontologie édités par des associations professionnelles de taille plus ou moins importante, et dont les publications connaissent de ce fait une diffusion assez large comportant un certain degré de contrainte pour leurs membres, mais aussi des compilations de règles et recommandations purement internes à telle entreprise. Le Conseil d'Etat, au vu du texte lui soumis, déduit du terme „soumis“ qu'il s'agit d'une référence à des normes d'autorégulation et des codes de conduite rendus obligatoires dans leur juridiction d'origine par l'autorité prudentielle compétente ou par une organisation professionnelle ayant le pouvoir d'engager ses membres.

Pour ce qui est du paragraphe 3 de l'article 20, le Conseil d'Etat note le caractère fort vague de la tournure „Les personnes concernées doivent veiller, avec une attention raisonnable, à pouvoir démontrer ... le caractère raisonnable ...“, bien que cette expression soit reprise textuellement de la directive.

D'une manière générale, le Conseil d'Etat s'interroge également sur la dispense dont bénéficient les journalistes au vu de plusieurs dispositions du projet sous avis, cela d'autant plus qu'en matière de presse, du moins au Luxembourg, les journalistes sont dispensés de la charge de la preuve pour autant qu'ils ont correctement indiqué leurs sources (cf. loi du 8 juin 2004 sur la liberté d'expression dans les médias). On doit dès lors se demander si la réglementation à laquelle ils sont soumis est équivalente aux exigences résultant du projet sous avis.

Quant au paragraphe 1er de l'article 22, il est certes repris de l'article 5 de la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003, mais il reste néanmoins qu'il soulève quelques questions de bon sens juridique dans un système juridique de tradition civiliste. Qu'est-ce qu'un intérêt financier significatif? Qu'est-ce qu'un conflit d'intérêts significatif? Soit il y a conflit d'intérêts, soit il n'y en a pas, mais il ne peut y en avoir „un peu“ ou beaucoup. Quant à la nature significative ou non d'intérêts financiers, son appréciation variera considérablement d'une personne à l'autre. La même observation vaudra à l'égard de l'article 23, paragraphe 1er, point b). Or, s'agissant d'une notion sanctionnée, on ne saurait se contenter de relativisme. Le périmètre déclaratif est d'autant plus difficile à cerner que la notion de „personne concernée“ est fort étendue, voire vague.

Dans le deuxième alinéa du paragraphe 1er de l'article 22, on dénote carrément un non-sens par rapport à notre système juridique, alors qu'une personne morale ne peut pas s'engager dans un contrat de travail avec une personne concernée. S'il est vrai que cette construction se trouve dans la directive, on doit pourtant transposer la disposition afférente de manière à ce qu'elle puisse avoir une signification juridique dans l'ordre de réception, par exemple en faisant référence à un contrat de prestation de services. On retrouve le même problème de terminologie à l'article 23, paragraphe 3.

De l'avis du Conseil d'Etat, le paragraphe 4 de l'article 23 manque de clarté, et le commentaire des articles n'est pas de nature à élucider le sens de la disposition.

#### *Article 27*

Sans observation.

#### *Articles 28 à 31*

Le Chapitre IV, comprenant les articles 28 à 31, définit la Commission de surveillance du secteur financier comme l'autorité compétente pour les besoins du projet de loi sous avis, sous réserve évidemment des compétences des autorités judiciaires, et définit ses compétences. Les dispositions afférentes appellent les observations suivantes:

En premier lieu, parmi les pouvoirs que l'article 29 attribue à la Commission figure celui d'exiger la communication des enregistrements téléphoniques et des données échangées existants. Ceci soulève deux interrogations: le Conseil d'Etat se demande tout d'abord quelle est la base légale pour cette communication? Est-ce la loi du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel? Dans l'affirmative, quelle disposition précise est à appliquer? Quant à la loi organique de la CSSF (loi du 23 décembre 1998), elle ne fournit probablement pas de base juridique satisfaisante. A supposer que ces deux textes ne fournissent pas de base juridique suffisante, il faudrait, selon le Conseil d'Etat, en créer une dans le cadre du projet sous avis. En effet, la solution alternative consistant à soumettre tout transfert à une procédure d'autorisation ou de notification ne serait guère praticable.

En second lieu, et à supposer le premier problème résolu, se pose la question de la légitimité de la collecte initiale des données par une personne concernée. Aux termes de la loi de 2002, tous types de conversations téléphoniques ne peuvent pas être enregistrés. Qu'en est-il donc si la personne concernée a enregistré des entretiens qui n'auraient pas dû l'être, soit par nature, soit parce qu'elle n'a pas demandé d'autorisation ou n'a pas fait la notification auprès de la Commission nationale pour la protection des données, ou si la personne concernée a certes demandé ladite autorisation, mais ne l'a pas obtenue au vu des lenteurs de procédure? La collecte et donc le transfert de données sont-ils dès lors viciés, sachant que suite à ces enquêtes, la Commission peut infliger des sanctions administratives et que les constats qu'elle fait peuvent même, le cas échéant, donner lieu à des sanctions pénales?

En deuxième lieu, le paragraphe 3 de l'article 29 dispose que l'article 29 s'applique sans préjudice des dispositions légales sur le secret professionnel. Il serait donc possible d'opposer le secret professionnel aux demandes de la Commission. D'après le commentaire des articles, cela exclurait le secret bancaire des professionnels soumis à l'autorité de la Commission. Si cela semble bien devoir être le cas, le texte ne le dit pourtant pas, et les explications du commentaire des articles ne sont dans cette matière pas de nature à pouvoir fournir des précisions juridiquement contraignantes. En effet, par „secret professionnel“, on entend au sens de l'article 458 du Code pénal tout type de secret de ce genre, et même si le secret bancaire a entre-temps trouvé une base juridique spécifique dans les textes relatifs au secteur financier, l'article 458 reste néanmoins toujours sa base juridique générale. Il faudrait partant soit disposer que le secret professionnel préservé est celui des professions visées au commentaire et les énumérer expressément dans le texte du projet, soit préciser que la dérogation ne concerne pas les professionnels soumis à l'autorité de la Commission.

Enfin, les mécanismes d'entraide entre autorités compétentes, décrits à l'article 30, ne sont pas sans soulever quelques interrogations, dans la mesure où aux termes du paragraphe 7 il n'est pas à exclure que des agents étrangers accompagnent des agents de la Commission dans l'enceinte de professionnels luxembourgeois, alors que ces agents ne sont pas dans le cercle des personnes soumises au secret bancaire luxembourgeois. Le Conseil d'Etat doit émettre des réserves des plus formelles à cet égard, sachant que les PSF luxembourgeois font en principe signer des engagements au respect de la confidentialité à tout intervenant externe.

### Article 32

L'article 32 relatif aux sanctions pénales permet la fixation de l'amende au décuple du profit réalisé sans qu'elle puisse être inférieure au profit réalisé. S'il est vrai que le droit pénal économique recourt parfois à ce genre de peine, le Conseil d'Etat le déconseille néanmoins dans le cas d'espèce et propose de recourir, à l'instar de ce qui est prévu en matière de lutte antiblanchiment, à la confiscation spéciale ensemble avec l'amende pénale ou l'emprisonnement. Ce système aurait le double avantage de respecter la cohérence du système par parallélisme avec la lutte antiblanchiment, et d'être néanmoins suffisamment dissuasif pour décourager le comportement incriminé, dans la mesure où le profit généré par l'infraction sera dans tous les cas confisqué et que l'amende ou l'emprisonnement viendront en sus. D'après la doctrine (*Droit pénal général luxembourgeois*, par Alphonse et Dean Spielmann, Bruylant 2004, pp. 410 ss), „la confiscation du profit issu de l'infraction se conçoit de façon exceptionnelle à condition que le lien entre l'infraction et la chose à confisquer puisse être retracé et si l'hypothèse a été prévue spécialement par le législateur. La philosophie derrière cette technique consiste à introduire des mécanismes dissuasifs tendant à la confiscation du profit acquis à la suite des infractions.“ Et les auteurs de caractériser ce type de confiscation spéciale comme „confiscation par équivalent“, en renvoyant explicitement aux dispositions en matière de lutte antiblanchiment.

Le Conseil d'Etat propose dès lors de remplacer l'alinéa 2 du paragraphe 1er de l'article 32 par le libellé suivant:

„La confiscation spéciale du profit réalisé est toujours prononcée.“

La même observation vaut à l'endroit de l'alinéa 2 du paragraphe 2 qui prendra la teneur suivante selon le Conseil d'Etat:

„La confiscation spéciale du profit réalisé est toujours prononcée.“

### Article 33

L'article 33, relatif aux sanctions administratives que peut prendre la CSSF, soulève une série de problèmes de nature à amener le Conseil d'Etat d'emblée à conclure qu'il doit formellement s'opposer au maintien dudit article sous la forme prévue au projet.

En premier lieu, le texte se heurte au principe du *ne bis in idem*, ce que ses auteurs avouent d'ailleurs eux-mêmes en faisant référence, au paragraphe 4, à la possibilité de double procédure administrative et pénale. Il s'agit ici de clairement distinguer entre les infractions pénalement sanctionnées, qui sont celles du chapitre II (délits d'initiés et abus de marché), visé par l'article 32 du projet.

À côté de cela, il appartient à la CSSF de veiller au respect des obligations professionnelles par les professionnels soumis à son contrôle, ce qu'elle peut faire au moyen d'amendes administratives et d'amendes d'ordre (article 33), qui doivent cependant de par leur montant garder un caractère administratif. Or, une amende allant jusqu'à 1,5 million d'euros a clairement un caractère répressif. La disposition prévoyant qu'elle peut même aller jusqu'au décuple du profit réalisé encourt les mêmes critiques qu'à l'endroit de l'article 32, et la confiscation n'est pas concevable en tant que sanction administrative.

Le texte encourt encore l'opposition formelle du Conseil d'Etat alors qu'il permettrait (paragraphe 4) de court-circuiter *de facto* l'action publique, dans une hypothèse où la CSSF, bien outillée et souvent plus rapide dans ses décisions que l'appareil judiciaire, aurait tranché en premier lieu et se serait prononcée pour une amende maximale. Aussi convient-il de séparer clairement le volet pénal du volet administratif.

Pour toutes les raisons qui précèdent, le Conseil d'Etat propose le libellé suivant pour l'article 33:

„**Art. 33.**– (1) Lorsque la Commission constate une violation des obligations professionnelles prévues par la présente loi ou par les mesures prises en exécution de cette dernière, elle peut infliger à l'égard de la personne à laquelle l'infraction est imputable une amende administrative de 125 à 125.000 euros.

(2) La Commission peut prononcer une amende d'ordre de 125 à 25.000 euros contre ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête ou lui auront sciemment donné des informations inexacts ou incomplètes.

(3) La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées, ainsi que toute mesure et sanction appliquées pour non-respect des dispositions de la présente loi ou des mesures prises en exécution de celle-ci, excepté dans les cas où leur publication perturberait gravement



les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées.

(4) Lorsque les agissements dont est saisie la Commission sont constitutifs de manquements à la présente loi ou à des mesures prises en exécution de cette dernière, la Commission peut prononcer à l'encontre des établissements de crédit et autres professionnels du secteur financier qui s'en sont rendus coupables, ainsi que des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, l'interdiction à titre temporaire pour un terme ne dépassant pas cinq ans de la prestation de tout ou partie des services fournis.“

*Article 34*

Il convient de réduire l'article 34 à sa première phrase, alors que ce qui suit est une énonciation du droit commun.

*Article 35*

Par amendement transmis au Conseil d'Etat par dépêche du 27 octobre 2005, le Gouvernement propose d'insérer un article 35 nouveau au niveau des dispositions modificatives, de sorte que les articles 35 et 36 initiaux deviendront les articles 36 et 37. Le libellé de cet article ne donne pas lieu à observation.

*Article 36*

Il suffit de disposer que „la présente loi remplace et abroge la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés“, alors que ce qui suit n'est que le droit commun.

*Article 37*

Sans observation.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 15 novembre 2005.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Pierre MORES

