

N° 6846⁵**CHAMBRE DES DEPUTES**Session ordinaire 2015-2016

PROJET DE LOI

relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et

portant transposition:

de la directive 2013/14/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à regard des notations de crédit; et

portant mise en oeuvre:

1. du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009;
2. du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux; et
3. du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit; et

portant modification:

1. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;
2. de la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep);
3. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement;
4. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
5. de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009; et

6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

* * *

RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

(16.2.2016)

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

*

1. ANTECEDENTS

Le projet de loi n° 6846 a été déposé par le Ministre des Finances le 5 août 2015.

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

Lors de la réunion de la Commission des Finances et du Budget (COFIBU) du 22 septembre 2015, Monsieur Guy Arendt a été désigné rapporteur du projet de loi sous rubrique.

Le 26 novembre 2015 la Chambre de commerce a adopté son avis au sujet du projet de loi.

Le Conseil d'Etat a émis son avis le 18 décembre 2015.

La COFIBU a procédé à l'examen du projet de loi et de l'avis du Conseil d'Etat lors de sa réunion du 12 janvier 2016. Elle a adopté des amendements parlementaires au cours de cette même réunion.

Lors de la réunion de la COFIBU du 29 janvier 2016, Monsieur André Bauler a été désigné rapporteur du projet de loi.

Le Conseil d'Etat a émis son avis complémentaire le 2 février 2016.

La COFIBU a procédé à l'examen de l'avis complémentaire du Conseil d'Etat lors de sa réunion du 16 février 2016. Le projet de rapport a été adopté au cours de cette même réunion.

*

2. OBJET DU PROJET DE LOI

2.1. Cadre général

Bien que les produits dérivés jouent un rôle important dans l'économie en permettant par exemple aux entreprises de se couvrir contre des variations de prix des matières premières ou des variations de taux d'intérêts, ils présentent également certains risques. Le rôle du marché des „contrats d'échange sur défaut“ („credit default swaps“ en anglais) des Etats-Unis dans le contexte de la crise financière de 2008 a été beaucoup discuté. Il s'est ainsi avéré à quel point certains risques n'étaient pas suffisamment couverts sur la partie dite „de gré à gré“ (OTC: „over-the-counter“) du marché des produits dérivés.

Vu l'ampleur prise par ce marché et compte tenu de la complexité de certains de ces produits, la Commission européenne a adopté une proposition de règlement ayant comme objectif d'améliorer la transparence sur le marché des produits dérivés et de réduire les risques liés à ces produits. Le **règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR)**, publié au Journal Officiel de l'Union Européenne le 27 juillet 2012 et entré en vigueur le 16 août 2012, est la déclinaison européenne des engagements du G20 au sommet de Pittsburgh (en septembre 2009) concernant les marchés de produits dérivés.

Il n'était pas obligatoire de déclarer les contrats dérivés de gré à gré de sorte que ni les autorités de régulation ni les participants au marché n'ont eu de vision claire de ce qui se passe sur le marché. Le

règlement prévoit que les transactions sur les produits dérivés de gré à gré réalisées dans l'UE doivent désormais être **déclarées à des centres de conservation des données, appelés „référentiels centraux“ („trade repositories“)** dont l'agrément et la surveillance sont assurés par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Les autorités de régulation de l'UE ont accès à ces référentiels, ce qui leur permet d'avoir une meilleure idée de ce que chacun doit, et à qui, et de détecter plus rapidement d'éventuels problèmes, comme par exemple l'accumulation de risques. En outre, les référentiels centraux doivent publier des positions agrégées par catégorie de dérivés de manière à ce que les participants au marché aient une vision plus claire du marché des dérivés de gré à gré.

Durant la crise financière, les participants au marché des produits dérivés de gré à gré ne tenaient souvent pas suffisamment compte du risque de crédit de la contrepartie, c'est-à-dire le risque de perte lié au fait qu'une partie ne s'acquitte pas des paiements dus le moment venu. Le règlement prévoit que les produits dérivés de gré à gré standardisés (c'est-à-dire qui remplissent des critères d'éligibilité prédéterminés, par exemple un niveau élevé de liquidité) doivent être compensés par des **contreparties centrales**. Ces contreparties centrales sont des entités qui s'interposent entre les deux contreparties à une transaction en devenant ainsi l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur. Cela permettra d'éviter que la faillite d'un participant au marché ne provoque celle d'autres participants et ne mette en danger l'ensemble du système financier.

Pour les produits qui ne sont pas éligibles et qui ne sont donc pas compensés par une contrepartie centrale, différentes **techniques de gestion des risques** s'appliquent (par exemple l'obligation de détenir davantage de capital). Etant donné que les contreparties centrales encourent un risque de concentration, elles sont soumises, pour des raisons de sécurité, à des règles prudentielles rigoureuses (règles de gouvernance interne, audits, exigences de capital accrues, etc.). Au Luxembourg, la CSSF sera en charge de l'agrément et de la surveillance des contreparties centrales.

Le règlement s'applique à tous les types de contrats dérivés de gré à gré. Il s'applique non seulement aux entreprises financières mais aussi aux entreprises non financières qui utilisent les instruments dérivés à des fins de couverture de leurs expositions („hedging“). Pour les entreprises non financières qui utilisent des dérivés de gré à gré pour atténuer les risques liés à leur activité principale, le règlement (UE) prévoit des exemptions à l'obligation de compensation par une contrepartie centrale.

2.2. Objets à proprement parler

Le projet de loi sous rubrique a comme objet d'assurer la transposition et la mise en œuvre d'une série de textes européens et apporte des modifications ponctuelles aux lois existantes.

Règlement (UE) n° 648/2012 (EMIR)

C'est ainsi que le projet de loi assure plus particulièrement la mise en œuvre du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR). Bien que le règlement soit d'application directe dans tous les Etats membres de l'UE, il incombe aux Etats membres de désigner les autorités compétentes nationales en charge des différentes missions définies par le règlement, de les doter des pouvoirs nécessaires à l'accomplissement de leurs missions et de déterminer le régime des sanctions applicables en cas de non-respect dudit règlement. La CSSF est l'autorité compétente chargée de veiller à l'application du règlement, sans préjudice des compétences légales qui incombent à la Banque centrale du Luxembourg en tant que membre du système européen de banques centrales et des compétences légales que le projet de loi attribue au Commissariat aux assurances. Ce dernier est en effet l'autorité compétente à l'égard des contreparties financières soumises à sa surveillance. La CSSF et le Commissariat aux assurances disposent, pour l'accomplissement de leurs nouvelles missions, de pouvoirs similaires à ceux dont ils disposent pour l'accomplissement d'autres missions de surveillance prudentielle.

Loi modifiée du 10 novembre 2009 (adaptations techniques requises par le règlement EMIR)

Le projet de loi modifie par ailleurs la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement afin d'y insérer les nouvelles règles d'interopérabilité des systèmes prévues dans le règlement (UE) n° 648/2012, de mettre en œuvre le règlement (UE) n° 260/2012 établissant des exigences tech-

niques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et de lever une ambiguïté quant au libre choix du dépositaire auquel les établissements de paiement ont recours pour protéger les fonds qu'ils ont reçus en échange d'opérations de paiement ou d'émission de monnaie électronique.

***Loi modifiée du 10 novembre 2009
(TARGET2-Securities)***

Enfin, la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement est modifiée afin de faciliter le bon fonctionnement de TARGET2-Securities (T2S) qui est un projet Eurosysteme, lancé le 17 juillet 2008 et mis en œuvre depuis juin 2015, de création d'une plate-forme technique à laquelle les dépositaires centraux de titres vont confier la gestion de leur activité de règlement-livraison de titres en monnaie banque centrale selon des modalités harmonisées. A l'avenir, la majorité des règlements en monnaie de banque centrale des titres négociés en Europe se feront via le T2S, ce qui permettra de réaliser d'importantes économies d'échelle et de réduire ainsi les coûts.

***Directive 2013/14/UE et règlement CRA 3
(Agences de notations)***

Le projet de loi transpose également en droit luxembourgeois la directive 2013/14/UE du 21 mai 2013 et met en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit (ci-après „règlement CRA 3“). Le Conseil de stabilité financière a émis le 20 octobre 2010 des recommandations visant à réduire la dépendance excessive des acteurs financiers à l'égard des notations de crédit et à éliminer dans la mesure du possible tout automatisme découlant des notations de crédit, notamment dans l'appréciation du risque de crédit. La directive 2013/14/UE et le règlement CRA 3 ont pour objet de mettre en œuvre ces recommandations au niveau de l'Union européenne.

- La directive 2013/14/UE introduit des exigences relatives aux méthodes et systèmes de gestion des risques des institutions de retraite professionnelle, des sociétés de gestion des OPCVM et des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs afin d'améliorer la qualité des investissements effectués par ces entités et, ainsi, de protéger les investisseurs.
- Le règlement CRA 3 introduit dans le chef d'émetteurs, initiateurs ou sponsors d'instruments financiers structurés une obligation de publication d'informations pertinentes. L'objectif est de mettre à disposition des investisseurs une information suffisante qui les met en mesure d'évaluer, en connaissance de cause, la qualité de crédit de manière à réduire leur dépendance vis-à-vis des notations de crédit. Le règlement CRA 3 vise également à encourager le recours à des agences de notation de crédit de petite taille afin de promouvoir la concurrence sur un marché actuellement dominé par un nombre très restreint de grandes agences de notation de crédit.

Surveillance des conglomérats financiers

Enfin, diverses lois sectorielles régissant les services financiers sont modifiées pour tenir compte de l'évolution du droit européen en matière de surveillance des conglomérats financiers. Les sociétés de gestion et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs font désormais partie des entités tombant dans le champ d'application de la surveillance complémentaire exercée sur un conglomérat financier.

*

3. LES AVIS

Dans son avis du 16 novembre 2015, la Chambre de Commerce n'a pas de commentaires particuliers à formuler quant au projet de loi sous avis.

En date du 18 décembre 2015, le Conseil d'Etat adopte son avis par rapport au projet de loi et émet une série de remarques. Il exige des précisions de nature techniques sur certains points. Pour le détail, il est renvoyé au commentaire des articles.

Dans son avis complémentaire du 2 février 2016, le Conseil d'Etat prend note des amendements au projet de loi. Par rapport aux points relevés, il suggère des propositions de texte. Celles-ci sont reprises par la COFIBU.

*

4. COMMENTAIRE DES ARTICLES

Intitulé

Par le biais de l'amendement parlementaire 1, l'intitulé de la directive 2013/14/UE figurant dans l'intitulé du projet de loi est corrigé pour correspondre exactement à celui de la directive 2013/14/UE.

Le Conseil d'Etat ne fait pas d'observation à l'égard de cet amendement.

Article 1^{er}

L'article 1^{er} du projet de loi désigne les autorités nationales en charge des différentes missions découlant du règlement (UE) n° 648/2012.

Le paragraphe 1^{er} désigne la CSSF en tant qu'autorité compétente au Luxembourg pour l'agrément et la surveillance des contreparties centrales. Cette désignation se fait en vertu de l'article 22 du règlement (UE) n° 648/2012 et est sans préjudice des missions qui incombent à la Banque centrale du Luxembourg au titre du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne et des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne. Ainsi, la CSSF est chargée d'octroyer et de retirer les agréments des contreparties centrales établies sur le territoire luxembourgeois et de les surveiller en contrôlant notamment qu'elles respectent les obligations découlant des titres II et III du règlement (UE) n° 648/2012. La CSSF veille également au respect des exigences opérationnelles, des exigences prudentielles ainsi que des règles de conduites par les contreparties centrales. Elle est en charge de veiller au respect des dispositions en matière d'accords d'interopérabilité entre contreparties centrales et à ce titre elle est l'autorité luxembourgeoise qui est compétente pour approuver ces accords d'interopérabilité en vertu de l'article 54 du règlement (UE) n° 648/2012.

Le paragraphe 2 de l'article 1^{er} du projet de loi fait écho à la définition des termes „autorité compétente“ contenus à l'article 2, point 13 du règlement (UE) n° 648/2012 et met en œuvre l'article 10, paragraphe 5 dudit règlement. Ainsi, le Commissariat aux assurances et la CSSF sont en charge de veiller au respect des dispositions en matière de compensation, de déclaration et d'atténuation des risques des produits dérivés de gré à gré contenues au titre II du règlement (UE) n° 648/2012. Chacune des deux autorités compétentes luxembourgeoises exerce cette mission à l'égard des contreparties financières tombant sous sa surveillance respective. En vertu de l'article 10, paragraphe 5 du règlement (UE) n° 648/2012, la CSSF est en outre désignée en tant qu'autorité compétente chargée de veiller au respect des dispositions du titre II dudit règlement par les contreparties non financières.

Les paragraphes 3 et 4 clarifient les différents rôles des autorités nationales en ce qui est du titre VI du règlement (UE) n° 648/2012 et des référentiels centraux. Alors que le règlement (UE) n° 648/2012 attribue les missions d'enregistrement et de surveillance de ces référentiels centraux à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), le titre VI dudit règlement prévoit néanmoins l'intervention des autorités compétentes nationales à différents égards pour appuyer l'AEMF dans ses missions. Ainsi les paragraphes 3 et 4 de l'article 1^{er} du projet de loi précisent qu'en vertu de l'article 57, paragraphe 1^{er} du règlement (UE) n° 648/2012, selon le cas, soit la CSSF, soit le Commissariat aux assurances est consulté par l'AEMF avant l'enregistrement d'un référentiel central qui est agréé ou enregistré auprès d'une autorité compétente luxembourgeoise.

En vertu des mêmes paragraphes 3 et 4 de l'article 1^{er} du projet de loi, la CSSF et le Commissariat aux assurances sont d'ailleurs les autorités compétentes nationales visées aux articles 62 et 63 du règlement (UE) n° 648/2012 sur les enquêtes générales et les inspections sur place: le Commissariat aux assurances en ce qui est des entités soumises à sa surveillance et la CSSF dans tous les autres cas.

Le paragraphe 5 autorise la CSSF de coopérer et d'échanger des informations avec leurs homologues dans d'autres Etats membres ainsi qu'avec les institutions et autorités européennes concernées, dans le cadre et les limites de leurs missions en vertu du règlement (UE) n° 648/2012.

Le Conseil d'Etat signale qu'aux paragraphes 3 et 4 de l'article 1^{er}, les termes „[a]u Luxembourg“ sont à omettre comme étant superfétatoires.

La Commission des Finances et du Budget décide cependant de maintenir ces termes.

Article 2

L'article 2 du projet de loi définit les pouvoirs dont disposent le Commissariat aux assurances et la CSSF pour mener à bien leurs missions respectives en vertu du règlement (UE) n° 648/2012, des mesures prises pour son exécution et du présent projet de loi. En effet, l'article 22 du règlement (UE) n° 648/2012 exige que les autorités compétentes soient dotées de pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires pour l'exercice de leurs missions.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observations quant à cet article.

Article 3

L'article 3 du projet de loi répond aux articles 12 et 22 du règlement (UE) n° 648/2012 et prévoit le régime de sanctions applicable en cas de violations des obligations découlant du règlement (UE) n° 648/2012. Les paragraphes 1^{er} et 2 énumèrent les différentes infractions que la CSSF, respectivement le Commissariat aux assurances, peuvent sanctionner. Les mesures et sanctions pouvant être prononcées par la CSSF et le Commissariat aux assurances sont listées au paragraphe 3 qui s'inspire de près du régime introduit récemment par la loi du 12 juillet 2013 relative à la vente à découvert d'instruments financiers.

Le paragraphe 4 de l'article 3 du projet de loi précise les exigences en matière de publication des sanctions et s'inscrit ainsi dans le cadre de l'article 12, paragraphe 2 du règlement (UE) n° 648/2012.

Selon le Conseil d'Etat, les manquements prévus à l'article 3, paragraphe 1^{er}, alinéa 4, points b) et e), et paragraphe 2, alinéas 3 et 6, ne sont pas précis, étant donné qu'ils ne se réfèrent à aucun texte légal relatif à la violation concernée. Le principe de légalité des incriminations et des peines implique néanmoins que les éléments constitutifs des infractions doivent être définis de façon précise et complète. Compte tenu de la gravité des sanctions administratives applicables en vertu du projet de loi et du principe de légalité des peines, le Conseil d'Etat demande, sous peine d'opposition formelle, que les manquements concernés soient précisés.

Le Conseil d'Etat souhaite également signaler au sujet du manquement concernant la fourniture de faux documents mentionné à l'article 3, paragraphes 1^{er} et 2, du projet de loi que l'application d'une sanction administrative par la CSSF ou le Commissariat aux assurances en relation avec un faux pourrait faire obstacle à des poursuites au niveau pénal en raison de principe de *non bis in idem*.

En ce qui concerne les sanctions administratives mentionnées dans l'article 3, paragraphe 3, du projet de loi, force est de constater que les sanctions listées dans le projet de loi sous avis divergent de celles énumérées par exemple dans le projet de loi n° 6845, sans que la raison de l'application d'un régime de sanction différent pour différents textes de loi ne ressorte du commentaire des articles.

Par ailleurs, l'article 3, paragraphe 4, du projet de loi prévoit que les sanctions imposées par la CSSF ou le Commissariat aux assurances pourront être rendues publiques, sans que les conditions dans lesquelles les sanctions seront rendues publiques ne soient fixées. Ainsi, le texte du projet de loi omet notamment de préciser que „les informations ainsi divulguées et publiées ne contiennent pas de données à caractère personnel au sens de l'article 2, point a), de la directive 95/46/CE“ conformément à l'article 12, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012. Le Conseil d'Etat ne peut par conséquent pas marquer son accord en ce qui concerne l'article 3, paragraphe 4, du projet de loi en raison de l'implémentation incorrecte du règlement n° 648/2012.

En outre, l'article 3, paragraphe 4, du projet de loi soulève encore d'autres questions: les sanctions seront-elles rendues publiques par publication sur un site internet? Si oui, quelle sera la durée de la publication? La publication aura-t-elle lieu malgré la possibilité d'un recours ou l'introduction d'un recours? Le Conseil d'Etat constate aussi que le régime de la publication prévu dans ce projet de loi diffère du régime prévu par exemple dans le projet de loi n° 6845. Le Conseil d'Etat demande que le régime de publication soit précisé.

Par le biais de l'amendement parlementaire 2 portant sur le paragraphe 1^{er}, alinéa 4, point b) et l'amendement parlementaire 4 portant sur le paragraphe 2, alinéa 3, la Commission des Finances et du Budget donne suite à la requête du Conseil d'Etat de préciser les manquements concernés en énonçant clairement qu'il s'agit des documents et autres renseignements dont la CSSF, respectivement le Commissariat aux assurances, ont besoin pour les besoins de l'exercice de leurs missions au titre du règlement (UE) n° 648/2012. Bien qu'il s'avère impossible, pour des raisons évidentes, de fournir une

liste exhaustive des documents et renseignements visés, les ajouts proposés ont pour objet de préciser que la CSSF, respectivement le Commissariat aux assurances, ne peuvent sanctionner qu'en relation avec des documents dont ils ont besoin pour l'accomplissement de leur mission de surveillance en relation avec le règlement (UE) n° 648/2012. Le dernier alinéa de l'article 3, paragraphe 3 a pour objet d'assurer le respect du principe de la légalité des peines. De manière générale ce paragraphe 3 prévoit un ordre de gravité des sanctions.

Par le biais de l'amendement parlementaire 3 portant sur le paragraphe 1^{er}, alinéa 4, point e) et l'amendement parlementaire 5 portant sur le paragraphe 2, alinéa 6, la Commission des Finances et du Budget donne suite à la requête du Conseil d'Etat de préciser les manquements concernés en énonçant clairement qu'il s'agit des injonctions que la CSSF, respectivement le Commissariat aux assurances, ont prononcées à l'égard d'acteurs qui ont eu des pratiques contraires au règlement (UE) n° 648/2012. Le dernier alinéa de l'article 3, paragraphe 3 a pour objet d'assurer le respect du principe de la légalité des peines. De manière générale ce paragraphe 3 prévoit un ordre de gravité des sanctions.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à l'égard des amendements 2 à 5.

Par le biais de l'amendement parlementaire 6 portant sur le paragraphe 4, la Commission des Finances et du Budget donne suite à la requête du Conseil d'Etat de modifier le libellé de l'article 3, paragraphe 4 de manière à le rendre conforme à l'article 12, paragraphe 2 du règlement (UE) n° 648/2012. La teneur révisée du paragraphe 2 apporte également des réponses aux interrogations du Conseil d'Etat en précisant que les sanctions, qu'elles font l'objet d'un recours ou non, sont publiées pour une durée de cinq ans sur le site Internet de la CSSF et du Commissariat aux assurances, respectivement. La nouvelle teneur de l'article 3, paragraphe 4 s'inspire de l'article 27 du projet de loi n° 6845 et de la loi du 23 juillet 2015 portant entre autres transposition de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013.

En ce qui concerne l'amendement parlementaire 6, le Conseil d'Etat, dans son avis complémentaire, rappelle que, comme déjà indiqué dans son avis du 18 décembre 2015, l'article 12, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012 prévoit que „*les informations ainsi divulguées et publiées ne contiennent pas de données à caractère personnel au sens de l'article 2, point a) de la directive 95/46/CE*“. Selon lui, il y a donc lieu d'omettre, sous peine d'opposition formelle, le passage concernant la publication de l'identité des personnes physiques prévue à l'alinéa 1^{er}.

En outre, le Conseil d'Etat constate que le texte nouvellement proposé reprend en partie l'article 12, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012, tout en y ajoutant des éléments non prévus par le texte européen. Afin d'assurer la conformité du texte sous examen avec les dispositions du règlement européen en cause, le Conseil d'Etat exige, sous peine d'opposition formelle, d'adapter le paragraphe 4 de l'article 3 de la loi en projet en se limitant à renvoyer à l'article 12, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012, tout en laissant subsister le dernier alinéa de ce paragraphe qui répond à une question soulevée par le Conseil d'Etat dans son avis précité du 18 décembre 2015.

Sur base de ce qui précède, l'alinéa 1^{er} du paragraphe 4 de l'article 3 de la loi en projet se lira comme suit:

„(4) La CSSF et le Commissariat aux assurances publient, sans délai injustifié, sur leur site internet les sanctions prononcées en vertu du présent article pour des infractions aux articles 4, 5 et 7 à 11 du règlement (UE) n° 648/2012, conformément à l'article 12, paragraphe 2, de ce règlement“.

Finalement, le dernier alinéa (alinéa 2 selon le Conseil d'Etat) est à adapter pour écrire:

„Toute information publiée en vertu de l'alinéa 1^{er} demeure sur le site internet de la CSSF et du Commissariat aux assurances pendant cinq ans“.

La Commission des Finances et du Budget suit les recommandations du Conseil d'Etat.

Article 4

Cet article fait état des voies de recours contre les décisions prises par la CSSF et le Commissariat aux assurances en vertu du présent projet de loi.

Article 5

L'article 5 du projet de loi modifie la loi organique de la CSSF. Les modifications découlent de la mise en œuvre du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013

modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit (ci-après „règlement CRA 3“) qui modifie certaines dispositions du règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit (ci-après „règlement CRA“) mis en œuvre par l'article 2-1 de la loi organique de la CSSF.

Ainsi, le nouveau paragraphe *1bis* reprend les dispositions de l'article *5bis*, paragraphe 2 du règlement CRA tel que modifié par le règlement CRA 3. Ledit article *5bis* s'inscrit dans le contexte des efforts entrepris au niveau international afin de réduire la dépendance excessive des institutions financières à l'égard des notations de crédit. Ainsi l'article *5bis*, paragraphe 1^{er}, dispose notamment que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les institutions de retraite professionnelle, les sociétés de gestion, les sociétés d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et les contreparties centrales tels que définis dans le règlement CRA évaluent eux-mêmes leurs risques de crédit et ne recourent pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit pour évaluer la qualité de crédit d'une entité ou d'un instrument financier.

Le point 2. opérationnalise l'article *25bis* du règlement CRA tel que modifié par le règlement CRA 3, qui dispose que les autorités compétentes sectorielles sont chargées de la surveillance et de l'exécution de l'article 4, paragraphe 1^{er} et des articles *5bis*, *8ter*, *8quater* et *8quinquies*, conformément à la législation sectorielle applicable.

Le paragraphe 2 de l'article 2-1 de la loi organique de la CSSF reprend l'énumération des articles *5bis*, *8ter*, *8quater* et *8quinquies*, qui a été ajoutée par le règlement CRA 3 à l'article *25bis* du règlement CRA.

L'article *8ter* concerne les informations relatives aux instruments financiers structurés. Il dispose que l'émetteur, l'initiateur et le sponsor d'un instrument financier structuré établis dans l'Union publient conjointement, sur un site internet mis en place par l'AEMF, certaines informations spécifiques relatives à la qualité de crédit et aux performances des actifs sous-jacents à l'instrument financier structuré, à la structure de l'opération de titrisation, aux flux de trésorerie et aux éventuelles garanties couvrant une exposition titrisée, ainsi que toute information nécessaire pour effectuer des tests de résistance complets et bien documentés sur les flux de trésorerie et la valeur des garanties couvrant les expositions sous-jacentes.

L'article *8quater* concerne la double notation de crédit des instruments financiers structurés. Ainsi, lorsqu'un émetteur ou un tiers lié entend solliciter la notation de crédit d'un instrument financier structuré, il devra charger au moins deux agences de notation de crédit d'effectuer, indépendamment l'une de l'autre, des notations de crédit et devra veiller à ce que ces agences satisfassent à certains critères spécifiques.

L'article *8quinquies* concerne le recours à plusieurs agences de notation de crédit. Il préconise que, lorsqu'un émetteur ou un tiers lié entend faire appel à au moins deux agences de notation de crédit pour la notation de crédit de la même émission ou entité, l'émetteur ou le tiers lié envisage de faire appel à au moins une agence de notation de crédit ne détenant pas une part de marché totale supérieure à 10% qui, selon l'avis de l'émetteur ou du tiers lié, serait capable de noter l'émission ou l'entité en question, sous réserve qu'il existe, selon une liste de l'AEMF, une agence de notation de crédit disponible pour noter cette émission ou entité en particulier. Lorsque l'émetteur ou un tiers lié ne fait pas appel à au moins une agence de notation de crédit ne détenant pas une part de marché totale supérieure à 10%, ce point est documenté.

Article 6

Point 1.: La modification opérée à l'article 77 consiste en une mise à jour de la référence faite anciennement à la directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie (Solvabilité I), qui est abrogée et remplacée par la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II). A noter qu'en pratique, la modification apportée à l'article 77 n'implique aucun changement du régime applicable.

Point 2.: Le nouvel alinéa de l'article 78 transpose l'article 2, point 2., de la directive 2013/14/UE et s'adresse principalement à la CSSF en disposant que celle-ci devra surveiller le processus d'évaluation du crédit et évaluer l'utilisation de références à des notations de crédit, et, le cas échéant, encourager l'atténuation des effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique à de

telles notations de crédit. Cet alinéa reprend également le principe de proportionnalité prévu par l'article 2, point 2., de la directive 2013/14/UE.

Article 7

L'article 8 modifie la loi modifiée relative aux services de paiement du 10 novembre 2009.

Les *points 1. et 2.* visent à lever une ambiguïté quant au libre choix du dépositaire auquel les établissements de paiement ont recours pour protéger les fonds qui ont été reçus en échange des opérations de paiement ou d'émission de monnaie électronique. La référence au dépositaire luxembourgeois aux articles 14 et 24-10, paragraphe 1^{er}, point a) aurait pu laisser présumer que les établissements doivent obligatoirement déposer les fonds en question auprès d'un dépositaire luxembourgeois. Or, une telle restriction géographique ne ressort ni des autres dispositions des articles en question, ni d'ailleurs de la directive européenne à l'origine de ces deux articles. Compte tenu de la nature transfrontalière des activités envisagées généralement par les opérateurs de monnaie électronique et de services de paiement qui s'établissent au Luxembourg, cette restriction risque en outre d'entraver de manière injustifiée le développement des activités en question.

Le *point 3.* parachève la mise en œuvre du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009 et désigne la CSSF en tant qu'autorité compétente en vertu de l'article 10 dudit règlement.

Le *point 4.* vise à aligner la loi modifiée relative aux services de paiement du 10 novembre 2009 aux exigences du projet TARGET2-Titres („TARGET2-Securities“ ou „T2S“), lancé le 17 juillet 2008 par l'Eurosystème et visant la mise en place d'une plate-forme technique unique de l'Eurosystème permettant aux dépositaires centraux de titres („central securities depositories“ ou „CSD“) et aux banques centrales nationales d'offrir un tronc commun de services transfrontières et neutres de règlement de titres en monnaie de banque centrale en Europe.

La migration vers la nouvelle plate-forme a commencé en juin 2015. La quasi-totalité des règlements en monnaie de banque centrale des titres négociés en Europe se feront sur T2S, ce qui permettra de réaliser d'importantes économies d'échelle et de réduire les coûts de règlement-livraison. En supprimant la distinction entre règlements transfrontières et règlements nationaux, T2S constituera une étape décisive sur la voie d'un marché des capitaux européen intégré et fournira une base solide pour accroître l'efficacité et la concurrence dans l'ensemble du secteur de la post-négociation. Ce système permettra d'harmoniser les processus de marché, et donc de faciliter la rationalisation du post-marché.

T2S vise, en particulier, à (i) offrir une plate-forme informatique unique dotée d'une interface commune et d'un protocole de messagerie unique, (ii) introduire des jours de fonctionnement harmonisés pour tous les marchés connectés et (iii) étendre un modèle de règlement harmonisé unique incluant la livraison contre paiement en monnaie de banque centrale à l'ensemble des transactions, tant nationales que transfrontières.

L'accord-cadre T2S, qui est la base contractuelle entre l'Eurosystème et les CSD qui participent à T2S requiert un certain degré d'harmonisation. En effet, en application de l'article 21, paragraphe 4, de l'accord-cadre précité, les CSD contractants s'engagent à prendre toutes les dispositions nécessaires en vue de l'adoption de définitions harmonisées du moment d'entrée des ordres de transfert dans le système, ainsi que du moment d'irrévocabilité des ordres de transferts.

En matière de finalité du règlement, T2S distingue trois moments:

1. le moment d'entrée des ordres de transfert dans le système (SFI), qui est défini comme le moment à partir duquel un ordre de transfert est opposable et, de ce fait, protégé contre les procédures d'insolvabilité (SFI est défini à l'article 3 de la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (ci-après „directive SFD“));
2. le moment d'irrévocabilité des ordres de transfert par les participants d'un système ou par les tiers (SFII), qui se traduit dans T2S par l'interdiction de la révocation unilatérale des ordres de transfert après que le statut de l'appariement (matching) a été atteint dans T2S (SFII est défini à l'article 5 de la directive SFD);

3. le moment à partir duquel le règlement devient irrévocable et opposable (SFIII), qui correspond au moment à partir duquel les transferts, à savoir les comptabilisations dans les comptes titres et espèces, sont irrévocables, opposables et inconditionnels (SFIII n'est pas défini dans la directive SFD, mais est consacré dans (i) les recommandations ESCB-CERVM de 2009 relatives aux systèmes de règlement-livraison de titres (ESCB-CESR (2009) recommendations for SSSs), (ii) les principes CSPR-OICV de 2012 pour les infrastructures de marchés financiers (CPSS-IOSCO (2012) principles for financial market infrastructures), ainsi que dans (iii) le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012, (articles 39 et 48)).

Les derniers développements concernant ce volet du projet indiquent que l'Eurosystème et les CSD s'orientent vers une définition des moments SFI et SFII, qui les fait intervenir à deux moments distincts: SFII devrait intervenir au moment de l'appariement de l'ordre de transfert et SFI devrait, en principe, intervenir plus en amont du processus de règlements.

Or, la loi modifiée relative aux services de paiement du 10 novembre 2009 qui comporte les mesures nationales de transposition de la directive SFD, impose que SFII intervienne au plus tard lorsque le moment SFI se matérialise, en prévoyant à l'article 111, paragraphe 1^{er}, qu'„un ordre de transfert ne peut plus être révoqué ou remis en cause par un participant à un système visé à l'article 108 ou par un tiers à partir du moment de son introduction dans ledit système“. Cette disposition transpose en particulier l'article 5, premier paragraphe, de la directive SFD, qui n'impose pas que l'irrévocabilité intervienne au plus tard lors du moment de l'introduction de l'ordre dans le système, puisqu'il précise uniquement que le moment à partir duquel un ordre de transfert devient irrévocable par un participant à un système ou par un tiers doit être défini par les règles de fonctionnement de ce système. En vertu de la directive SFD, le moment de l'introduction de l'ordre de transfert dans le système n'est pertinent qu'en relation avec la définition du moment d'opposabilité en cas de procédures d'insolvabilité, tel que visé à l'article 3, paragraphe 1^{er}, de la directive SFD.

Afin que les CSD luxembourgeois concernés puissent remplir les obligations qui découlent de leur participation dans T2S en matière de finalité du règlement, la modification préalable de l'article 111 de la loi modifiée relative aux services de paiement du 10 novembre 2009 s'impose. Les modifications envisagées ont pour objet d'assurer que les moments SFI et SFII soient déconnectés et que SFII puisse, de ce fait, intervenir à un moment qui est postérieur au moment SFI.

Au demeurant, la possibilité sera laissée aux systèmes, à savoir ceux qui ne participent pas dans T2S, de prévoir dans leurs règles de fonctionnement que SFII doit intervenir au plus tard lorsque le moment SFI se matérialise, c'est-à-dire antérieurement à SFI ou de manière concomitante. Le nouveau texte aura, par ailleurs, le mérite de lever toute ambiguïté quant à la délimitation précise des concepts d'opposabilité et d'irrévocabilité, tels que consacrés par la directive SFD et dont les effets respectifs doivent absolument être distingués.

L'article 111 a dès lors été restructuré dans son entièreté afin de regrouper les dispositions relatives à l'opposabilité et celles relatives à l'irrévocabilité. Cette nouvelle structure, qui suit, autant que faire se peut, celle des articles 3 et 5 de la directive SFD, permet de clarifier la distinction qu'il y a lieu d'opérer entre le moment d'introduction dans le système, qui entraîne l'opposabilité de l'ordre de transfert en cas de procédure d'insolvabilité, et le moment d'irrévocabilité de l'ordre de transfert, qui s'impose non seulement au participant au système, mais également aux tiers, et qui doit être défini par le système dans ses règles de fonctionnement.

La première phrase de l'article 111, paragraphe 1^{er} actuel, qui consacre la règle de l'irrévocabilité, a été modifiée afin de reprendre le libellé de l'article 5, paragraphe 1^{er}, de la directive SFD, de sorte qu'il n'y ait plus de lien automatique entre le moment d'irrévocabilité et le moment d'introduction dans le système, et a, par ailleurs, été déplacée en début du paragraphe 2 nouveau qui porte exclusivement sur les règles relatives à l'irrévocabilité.

La deuxième phrase de l'article 111, paragraphe 1^{er} actuel, qui contient des règles relatives à la compensation (et transpose l'article 3, paragraphe 2, de la directive SFD), a été déplacée à l'alinéa 3 du paragraphe 1^{er} nouveau, suivant l'ordre chronologique de l'article 3 de la directive SFD.

L'alinéa 2 de l'article 111, paragraphe 1^{er} actuel, qui introduit la définition du moment d'introduction des ordres de transfert dans les règles de fonctionnement du système, a en toute logique été transféré

à l'alinéa 4 du paragraphe 1^{er} nouveau, et ce, dans le respect de l'ordre chronologique des dispositions de l'article 3 de la directive SFD.

Les alinéas 3 et 4 de l'article 111, paragraphe 1^{er} actuel, qui se rapportent aux systèmes interopérables, deviennent les alinéas 5 et 6 du paragraphe 1^{er} nouveau. A l'instar de la présentation retenue dans les articles 3 et 5 de la directive SFD, les deux alinéas précités ont également été reproduits au nouveau paragraphe 2 relatif à l'irrévocabilité des ordres.

Ces deux alinéas imposent, entre autres, de convenir des règles communes relatives au moment d'irrévocabilité d'un ordre de transfert dans les systèmes interopérables.

L'article 111, paragraphe 2 actuel a été transféré au paragraphe 1^{er} nouveau se rapportant au moment d'opposabilité, moment qui dépend de la définition du moment d'introduction de l'ordre de transfert dans le système.

L'article 111, paragraphe 3 actuel, qui pose l'interdiction qu'une procédure d'insolvabilité ait un effet rétroactif (et transpose l'article 7 de la directive SFD), devient le paragraphe 4 nouveau.

L'article 111, paragraphe 4 actuel relatif à l'utilisation des fonds ou titres disponibles sur le compte de règlement en cas d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, conformément à l'ordre chronologique retenu dans la directive SFD, devient le paragraphe 3 nouveau (cette disposition transpose l'article 4 de la directive SFD).

Enfin, le paragraphe 5 reste inchangé.

Le *point 5*. porte transposition de l'article 87 du règlement (UE) n° 648/2012 qui modifie la directive 98/26/CE du Parlement Européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. Au Luxembourg, cette directive a été transposée par la loi relative aux services de paiement du 10 novembre 2009. Le libellé de l'alinéa qui est ajouté à l'article 112, paragraphe 2 de ladite loi reprend le libellé du texte européen. La nouvelle disposition adapte les dispositions existantes aux nouvelles règles en matière d'interopérabilité des systèmes en cherchant à protéger les droits des opérateurs de système qui ont fourni une garantie (collateral) à un autre opérateur de système en situation de procédure d'insolvabilité.

Article 8

Point 1., lettre a): La modification de l'article 42, paragraphe 1^{er}, de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif („loi OPC“) vise à transposer la phrase „En particulier, elle ne doit pas recourir exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), du règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs de l'OPCVM“ reprise à l'article 2, point 1., de la directive 2013/14/UE. Cet ajout procède de la même volonté de réduire la dépendance excessive des institutions financières à l'égard des notations de crédit, que les modifications proposées et commentées ci-dessus à propos de l'article 2-1 de la loi organique de la CSSF.

Point 1., lettre b): Le nouveau paragraphe 3*bis*, qui transpose l'article 2, point 2., de la directive 2013/14/UE, s'adresse principalement à la CSSF en disposant que celle-ci devra surveiller le processus d'évaluation du crédit et évaluer l'utilisation de références à des notations de crédit visées plus haut, et, le cas échéant, encourager l'atténuation des effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique à de telles notations de crédit. Ce nouveau paragraphe 3*bis* reprend également le principe de proportionnalité prévu par l'article 2, point 2., de la directive 2013/14/UE.

Point 2.: L'insertion du titre E vise à refléter l'extension du champ d'application 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 (ci-après dénommée la directive 2002/87/CE), aux sociétés de gestion d'OPCVM, opérée par la directive 2011/89/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant les directives 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE et 2009/138/CE en ce

qui concerne la surveillance complémentaire des entités financières des conglomérats financiers (ci-après dénommée „la directive 2011/89/UE“).

Cette disposition s’inscrit dans la continuité des amendements proposés aux projets de loi n° 6456 et n° 6660 visant à parachever la transposition de la directive 2011/89/UE.

Compte tenu du fait que sont visées tant les sociétés de gestion d’OPCVM luxembourgeoises faisant partie d’un conglomérat financier luxembourgeois, que celles faisant partie d’un conglomérat financier de l’Union européenne, il s’avère nécessaire de se référer à l’article 2, point 14, de la directive 2002/87/CE.

Article 9

Le premier alinéa de l’article 1^{er} de la loi du 28 octobre 2011 mettant en œuvre le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit a été rendu obsolète par la loi du 21 décembre 2012 modifiant la loi CSSF. Il y a donc lieu de l’abroger.

Le *point 2.* reflète pour le secteur des assurances, des dispositions identiques à celles de l’article 5, point 1. et le commentaire y relatif s’applique *mutatis mutandis*.

Article 10

Point 1.: L’insertion d’un alinéa 5 à l’article 2, paragraphe 1^{er}, vise à refléter l’extension du champ d’application de la directive 2002/87/CE, aux sociétés de gestion d’OPCVM, opérée par la directive 2011/89/UE.

Cette disposition s’inscrit dans la continuité des amendements proposés aux projets de loi n° 6456 et n° 6660 visant à parachever la transposition de la directive 2011/89/UE.

Compte tenu du fait que sont visés tant les gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs faisant partie d’un conglomérat financier luxembourgeois, que ceux faisant partie d’un conglomérat financier de l’Union européenne, il s’avère nécessaire de se référer à l’article 2, point 14, de la directive 2002/87/CE.

Point 2.: Le commentaire sous article 9, point 1. s’applique *mutatis mutandis* au cas des gestionnaires de FIA.

Article 11

L’article 11 du projet de loi prévoit la possibilité de faire référence à la présente loi sous une forme abrégée et intelligible.

Avis du Conseil d’Etat quant aux articles 5 à 11

Le Conseil d’Etat se pose la question de savoir quelle est la valeur normative de l’article 5, paragraphe 1^{er}, de l’article 6, paragraphe 2 et de l’article 8 paragraphe 1^{er}, point b), en ce que ces dispositions prévoient que la CSSF devra „encourager“ l’atténuation des références à des notations de crédit, sans autre précision. La même observation vaut pour l’article 9, paragraphe 2 et pour l’article 10, paragraphe 2, point b) du projet de loi.

*

5. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION PARLEMENTAIRE

Compte tenu de ce qui précède, la Commission des Finances et du Budget recommande à la Chambre des Députés d’adopter le projet de loi n° 6846 dans la teneur qui suit:

*

PROJET DE LOI

**relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties
centrales et aux référentiels centraux et**

portant transposition:

de la directive 2013/14/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit; et

portant mise en oeuvre:

- 1. du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009;**
- 2. du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux; et**
- 3. du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit; et**

portant modification:

- 1. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;**
- 2. de la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep);**
- 3. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement;**
- 4. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;**
- 5. de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009; et**
- 6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs**

**Chapitre 1^{er} – Produits dérivés de gré à gré, contreparties
centrales et référentiels centraux**

Art. 1^{er}. (1) La CSSF est l'autorité compétente chargée d'exercer, en application du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, les missions d'agrément et de surveillance des contreparties centrales établies au Luxembourg, sans préjudice des missions qui incombent à la Banque centrale du Luxembourg au titre du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne et des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne. La CSSF veille au respect par les contreparties centrales des dispositions des titres IV et V du règlement (UE) n° 648/2012 et est l'autorité compétente aux fins de l'application de l'article 54 dudit règlement. La

CSSF est également compétente pour retirer l'agrément à une contrepartie centrale en application de l'article 20 du règlement (UE) n° 648/2012.

(2) La CSSF est l'autorité compétente pour veiller au respect des dispositions du titre II du règlement (UE) n° 648/2012 par les contreparties financières soumises à sa surveillance et par les contreparties non financières.

Le Commissariat aux assurances est l'autorité compétente pour veiller au respect des dispositions du titre II du règlement (UE) n° 648/2012 par les contreparties financières soumises à sa surveillance.

La CSSF et le Commissariat aux assurances sont en outre les autorités compétentes, dans le respect de leurs compétences respectives, aux fins de l'application de l'article 88, paragraphe 2 du règlement (UE) n° 648/2012.

(3) Sans préjudice du paragraphe 4, au Luxembourg la CSSF est l'autorité compétente visée au titre VI du règlement (UE) n° 648/2012.

(4) Au Luxembourg le Commissariat aux assurances est l'autorité compétente visée au titre VI du règlement (UE) n° 648/2012 dans le cas d'un référentiel central qui est une entité agréée ou enregistrée auprès du Commissariat aux assurances.

(5) Aux fins de l'application du règlement (UE) n° 648/2012, la CSSF peut échanger des informations et coopérer avec les autorités compétentes des autres Etats membres, la Commission européenne, l'Autorité européenne des marchés financiers, l'Autorité bancaire européenne, la Banque centrale européenne, la Banque centrale du Luxembourg et les autres membres concernés du Système européen de banques centrales, dans les limites, sous les conditions et suivant les modalités définies par ledit règlement.

Art. 2. (1) Aux fins de l'application du règlement (UE) n° 648/2012, la CSSF est investie de tous les pouvoirs de surveillance, d'intervention, d'inspection et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions dans les limites définies par ledit règlement.

Les pouvoirs de la CSSF incluent le droit:

1. d'avoir accès à tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;
2. de demander des informations aux contreparties financières soumises à sa surveillance, aux contreparties non financières, aux contreparties centrales et aux plateformes de négociation, y compris les personnes qui interviennent successivement dans la transmission des ordres ou dans l'exécution des opérations en cause ainsi qu'aux mandants de celles-ci, et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre;
3. de procéder à des inspections sur place et des enquêtes auprès des contreparties financières soumises à sa surveillance, auprès des contreparties centrales et auprès des plateformes de négociation;
4. d'exiger des contreparties financières soumises à sa surveillance, des contreparties non financières, des contreparties centrales et des plateformes de négociation la communication des enregistrements téléphoniques et informatiques existants;
5. d'enjoindre aux contreparties financières soumises à sa surveillance, aux contreparties non financières, aux contreparties centrales et aux plateformes de négociation de cesser toute pratique contraire au règlement (UE) n° 648/2012.

(2) Aux fins de l'application du règlement (UE) n° 648/2012, le Commissariat aux assurances est investi de tous les pouvoirs de surveillance, d'intervention, d'inspection et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions dans les limites définies par ledit règlement.

Les pouvoirs du Commissariat aux assurances incluent le droit:

1. d'avoir accès à tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;
2. de demander des informations aux contreparties financières soumises à sa surveillance, y compris les personnes qui interviennent successivement dans la transmission des ordres ou dans l'exécution des opérations en cause ainsi qu'aux mandants de celles-ci, et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre;

3. de procéder à des inspections sur place et des enquêtes auprès des contreparties financières soumises à sa surveillance;
4. d'exiger des contreparties financières soumises à sa surveillance la communication des enregistrements téléphoniques et informatiques existants;
5. d'enjoindre aux contreparties financières soumises à sa surveillance de cesser toute pratique contraire au règlement (UE) n° 648/2012.

Art. 3. (1) La CSSF peut sanctionner:

1. les contreparties financières soumises à sa surveillance et les contreparties non financières au cas où elles ne respectent pas les dispositions prévues par l'article 4, 5, 9, 10 ou 11 du règlement (UE) n° 648/2012 ou par les mesures prises en exécution de ces articles;
2. les contreparties centrales au cas où elles ne respectent pas les dispositions prévues par l'article 7, 9, 15, 16, 26 à 31 ou 33 à 53 du règlement (UE) n° 648/2012 ou par les mesures prises en exécution de ces articles;
3. les plateformes de négociation au cas où elles ne respectent pas les dispositions prévues par l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012 ou par les mesures prises en exécution de cet article;
4. les contreparties financières soumises à sa surveillance, les contreparties non financières, les contreparties centrales et les plateformes de négociation au cas où, dans le cadre ou en application des dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 ou des mesures prises en exécution de ce règlement:
 - a) elles publient des informations qui se révèlent être incomplètes, inexactes ou fausses;
 - b) elles refusent de fournir les documents ou autres renseignements demandés nécessaires à la CSSF pour les besoins de l'application du règlement (UE) n° 648/2012;
 - c) elles ont fourni des documents ou autres renseignements qui se révèlent être incomplets, inexacts ou faux;
 - d) elles font obstacle à l'exercice des pouvoirs de surveillance, d'intervention et, selon le cas, d'inspection et d'enquête de la CSSF;
 - e) elles ne donnent pas suite aux injonctions de la CSSF prononcées en vertu de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 5.

(2) Le Commissariat aux assurances peut sanctionner les contreparties financières soumises à sa surveillance au cas où:

1. elles ne respectent pas les dispositions prévues par l'article 4, 5, 9, 10 ou 11 du règlement (UE) n° 648/2012 ou par les mesures prises en exécution de ces articles;
2. dans le cadre ou en application des dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 ou des mesures prises en exécution de ce règlement, elles publient des informations qui se révèlent être incomplètes, inexactes ou fausses;
3. dans le cadre ou en application des dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 ou des mesures prises en exécution de ce règlement, elles refusent de fournir les documents ou autres renseignements demandés nécessaires au Commissariat aux assurances pour les besoins de l'application du règlement (UE) n° 648/2012;
4. dans le cadre ou en application des dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 ou des mesures prises en exécution de ce règlement, elles ont fourni des documents ou autres renseignements qui se révèlent être incomplets, inexacts ou faux;
5. dans le cadre ou en application des dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 ou des mesures prises en exécution de ce règlement, elles font obstacle à l'exercice des pouvoirs de surveillance, d'intervention, d'inspection et d'enquête du Commissariat aux assurances;
6. dans le cadre ou en application des dispositions du règlement (UE) n° 648/2012 ou des mesures prises en exécution de ce règlement, elles ne donnent pas suite aux injonctions du Commissariat aux assurances prononcées en vertu de l'article 2, paragraphe 2, point 5.

(3) Peuvent être prononcés par la CSSF et le Commissariat aux assurances, classés par ordre de gravité:

1. un avertissement;

2. un blâme;
3. une amende administrative dont le montant ne peut être ni inférieur à 125 euros, ni supérieur à 1.500.000 euros, ou si l'infraction a procuré un avantage patrimonial, direct ou indirect, aux personnes visées au présent article, une amende dont le montant ne peut être ni inférieur au montant du profit réalisé, ni supérieur au quintuple de ce montant;
4. l'interdiction limitée dans le temps ou définitive d'effectuer une ou plusieurs activités ou une ou plusieurs opérations sur une catégorie d'instruments financiers ou de prester certains services.

Dans le prononcé de la sanction, la CSSF et le Commissariat aux assurances tiennent compte de la nature, de la durée et de la gravité de l'infraction, de la conduite et des antécédents de la personne physique ou morale à sanctionner, du préjudice causé aux tierces personnes et des avantages ou gains potentiels ou effectivement tirés de l'infraction.

(4) La CSSF et le Commissariat aux assurances publient, sans délai injustifié, sur leur site internet les sanctions prononcées en vertu du présent article pour des infractions aux articles 4, 5 et 7 à 11 du règlement (UE) n° 648/2012, conformément à l'article 12, paragraphe 2, de ce règlement.

Toute information publiée en vertu de l'alinéa 1^{er} demeure sur le site Internet de la CSSF et du Commissariat aux assurances pendant cinq ans.

Art. 4. Un recours en pleine juridiction est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la CSSF et du Commissariat aux assurances prises en exécution de la présente loi.

Chapitre 2 – Dispositions modificatives

Art. 5. L'article 2-1 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier est modifié comme suit:

1. Il est inséré un paragraphe *1bis* libellé comme suit:

„(*1bis*) Pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion, les sociétés d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et les contreparties centrales tels que définis dans le règlement précité, établis au Luxembourg et tombant sous la surveillance de la CSSF, cette dernière, en tenant compte de la nature, de l'ampleur et de la complexité des activités de ces entités, surveille l'adéquation de leurs processus d'évaluation du risque de crédit, évalue le recours à des références contractuelles aux notations de crédit et, le cas échéant, les encourage à atténuer les effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique aux notations de crédit, en ligne avec la législation spécifique qui leur est applicable.“;

2. Au paragraphe 2 les termes „l'article 4, paragraphe (1)“ sont remplacés par les termes „l'article 4, paragraphe 1^{er} ou l'article *5bis*, *8ter*, *8quater* ou *8quinquies*“.

Art. 6. La loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) est modifiée comme suit:

1. A l'article 77, le paragraphe 2 est remplacé par le paragraphe suivant:

„(2) Le montant des actifs de couverture supplémentaires détenus doit être au moins égal au montant résultant de l'application des règles fixées en vertu de l'article 303 de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II).“;

2. A l'article 78, il est inséré à la fin de l'article un nouvel alinéa libellé comme suit:

„La CSSF, en tenant compte de la nature, de l'ampleur et de la complexité des activités des fonds de pension, surveille l'adéquation des processus d'évaluation du crédit des fonds de pension, évalue l'utilisation de références à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point b), du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit dans leurs politiques d'investissement et, le cas échéant, encourage l'atténuation des effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique à de telles notations de crédit.“.

Art. 7. La loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement est modifiée comme suit:

1. A l'article 14, paragraphe 1^{er}, point a), dernière phrase, le mot „luxembourgeois“ est supprimé;
2. A l'article 24-10, paragraphe 1^{er}, point a), dernière phrase, le mot „luxembourgeois“ est supprimé;
3. A l'article 58, paragraphe 2, les mots „, des dispositions du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009“ sont insérés après les mots „le règlement (CE) No. 2560/2001“ et l'abréviation „No.“ est remplacée par l'abréviation „n°“ à trois reprises;
4. L'article 111 est remplacé par le texte suivant:

„Art. 111. – Le caractère définitif du règlement dans les systèmes visés à l'article 108

(1) Même en cas de procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant, les ordres de transfert et la compensation dans les systèmes visés à l'article 108 produisent leurs effets en droit entre parties et sont opposables aux tiers à condition que les ordres de transfert aient été introduits dans le système avant le moment de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Ceci vaut même dans le cas où la procédure d'insolvabilité a été ouverte à l'encontre d'un participant au système concerné ou à un système interopérable ou à l'encontre de l'opérateur d'un système interopérable qui n'est pas un participant au système concerné.

Les ordres de transfert introduits dans un système après le moment de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité et exécutés le jour ouvrable, tel que défini par les règles de fonctionnement du système, au cours duquel cette procédure est ouverte, ne produisent leurs effets en droit et ne sont opposables aux tiers qu'à condition que l'opérateur du système puisse prouver que, au moment où ces ordres de transfert sont devenus irrévocables, il n'avait pas connaissance ni n'aurait dû avoir connaissance de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.

De même, à partir du moment d'introduction dans un système, la compensation ne peut plus être remise en cause pour quelque raison que ce soit, nonobstant toute disposition législative, réglementaire, contractuelle ou usuelle qui prévoit l'annulation des contrats et des transactions conclus avant le moment d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

Le moment de l'introduction d'un ordre de transfert dans un système visé à l'article 108 est défini par les règles de fonctionnement dudit système.

Dans le cas de systèmes interopérables, l'opérateur du système agréé au Luxembourg se concerta avec les opérateurs des autres systèmes concernés en vue de convenir, dans la mesure du possible, de règles communes relatives au moment de l'introduction d'un ordre de transfert dans les systèmes interopérables.

Sauf disposition contraire expresse des règles de l'ensemble des systèmes parties aux systèmes interopérables, les règles de fonctionnement d'un système agréé au Luxembourg définissant le moment de l'introduction d'un ordre de transfert dans ledit système ne sont affectées par aucune règle des autres systèmes avec lesquels il est interopérable.

(2) Un ordre de transfert ne peut plus être révoqué par un participant d'un système visé à l'article 108 ou par un tiers à partir du moment fixé par les règles de fonctionnement de ce système.

Dans le cas de systèmes interopérables, l'opérateur du système agréé au Luxembourg se concerta avec les opérateurs des autres systèmes concernés en vue de convenir, dans la mesure du possible, de règles communes relatives au moment d'irrévocabilité d'un ordre de transfert dans les systèmes interopérables.

Sauf disposition contraire expresse des règles de l'ensemble des systèmes parties aux systèmes interopérables, les règles de fonctionnement d'un système agréé au Luxembourg définissant le moment de l'irrévocabilité d'un ordre de transfert dans ledit système ne sont affectées par aucune règle des autres systèmes avec lesquels il est interopérable.

(3) L'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant ou d'un opérateur de système interopérable n'empêche pas l'utilisation des fonds ou titres disponibles sur le compte de règlement propre dudit participant pour l'exécution des obligations de ce participant dans le système ou dans un système interopérable au jour ouvrable de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.

Toute facilité de crédit dudit participant liée au système peut être utilisée moyennant une garantie existante et disponible pour l'exécution des obligations de ce participant dans le système ou dans un système interopérable.

(4) Une procédure d'insolvabilité ne peut avoir, sur les droits et obligations d'un participant qui découlent de sa participation à un système ou qui sont liés à cette participation, d'effet rétroactif par rapport au moment d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Ceci vaut pour, entre autres, les droits et obligations d'un participant à un système interopérable ou d'un opérateur de système interopérable qui n'est pas un participant.

(5) Tout compte de règlements 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.“;

5. Un alinéa de la teneur suivante est inséré à la fin de l'article 112, paragraphe 2:

„Lorsqu'un opérateur de système a fourni une garantie à un autre opérateur de système en rapport avec un système interopérable, ses droits à l'égard de la garantie qu'il a fournie ne sont pas affectés par les poursuites pour insolvabilité intentées contre l'opérateur de système qui les a reçues.“.

Art. 8. La loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif est modifiée comme suit:

1. L'article 42 est modifié comme suit:

a) Le paragraphe 1^{er} est remplacé par le texte suivant:

„(1) Une société de gestion ayant son siège statutaire au Luxembourg doit employer une méthode de gestion des risques qui lui permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux positions et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille d'un OPCVM. En particulier, elle ne doit pas recourir exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er} point b), du règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs de l'OPCVM.

Elle doit employer une méthode permettant une évaluation précise et indépendante de la valeur des instruments dérivés de gré à gré. Elle doit communiquer régulièrement à la CSSF, pour chaque OPCVM qu'elle gère, selon les règles détaillées définies par cette dernière, les types d'instruments dérivés, les risques sous-jacents, les limites quantitatives ainsi que les méthodes choisies pour estimer les risques associés aux transactions sur instruments dérivés.

La même obligation incombe à une société d'investissement ayant son siège statutaire au Luxembourg.“;

b) Il est inséré un paragraphe 3*bis* libellé comme suit:

„(3*bis*) La CSSF, en tenant compte de la nature, de l'ampleur, et de la complexité des activités des OPCVM, surveille l'adéquation des processus d'évaluation du crédit des sociétés de gestion ou d'investissement ayant leur siège statutaire au Luxembourg, évalue l'utilisation de références à des notations de crédit, telles qu'elles sont visées au paragraphe 1^{er}, deuxième phrase, dans les politiques d'investissement des OPCVM et, le cas échéant, encourage l'atténuation des effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique à de telles notations de crédit.“;

2. Dans la Partie IV, chapitre 15, il est inséré à la suite du titre D:

a) Un titre E, intitulé:

„Titre E. – Des sociétés de gestion appartenant à un conglomérat financier“;

b) Dans ce Titre E il est inséré un article unique 124-1, libellé comme suit:

„**Art. 124-1.** Sans préjudice des dispositions en matière de surveillance prévues par la présente loi, lorsqu'une société de gestion agréée au titre du présent chapitre fait partie d'un conglomérat financier au sens de l'article 2, point 14, 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 congl-

mérat 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, elle est également soumise à la surveillance complémentaire exercée par la CSSF selon les modalités prévues à la Partie II, Chapitre 3^{ter}, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.“.

Art. 9. L'article 1^{er} de la loi du 28 octobre 2011 mettant en œuvre le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit est modifié comme suit:

1. L'alinéa 1^{er} est abrogé;

2. Il est ajouté un nouvel alinéa de la teneur suivante à la fin de l'article:

„Pour les personnes visées à l'article 4, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er} du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, qui sont soumises à sa surveillance, le Commissariat aux assurances, en tenant compte de la nature, de l'ampleur et de la complexité des activités de ces entités, surveille l'adéquation de leurs processus d'évaluation du risque de crédit, évalue le recours à des références contractuelles aux notations de crédit et, le cas échéant, les encourage à atténuer les effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique aux notations de crédit, en ligne avec la législation spécifique qui leur est applicable.“.

Art. 10. La loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs est modifiée comme suit:

1. A l'article 2, paragraphe 1^{er}, il est ajouté un alinéa 5 libellé comme suit:

„Sans préjudice des dispositions en matière de surveillance prévues par la présente loi, lorsqu'ils font partie d'un conglomérat financier au sens de l'article 2, point 14, 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, les gestionnaires visés au présent paragraphe sont également soumis à la surveillance complémentaire exercée par la CSSF selon les modalités prévues au Chapitre 3^{ter} de la Partie II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.“;

2. L'article 14 est modifié comme suit:

a) Le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

„(2) Les gestionnaires sont obligés de mettre en œuvre des systèmes appropriés de gestion des risques afin de détecter, mesurer, gérer et suivre de manière appropriée tous les risques relevant de chaque stratégie d'investissement des FIA et auxquels chaque FIA est exposé ou susceptible d'être exposé. En particulier, les gestionnaires ne doivent pas recourir exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point b), du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs des FIA.

Les gestionnaires examinent avec une fréquence appropriée, au moins une fois par an, les systèmes de gestion des risques et les adaptent si nécessaire.“;

b) Il est inséré un paragraphe 3^{bis} libellé comme suit:

„(3^{bis}) La CSSF, en tenant compte de la nature, de l'ampleur et de la complexité des activités des FIA, surveille l'adéquation des processus d'évaluation du crédit des gestionnaires de FIA, évalue l'utilisation de références à des notations de crédit, telles qu'elles sont visées au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, dans les politiques d'investissement des FIA et, le cas échéant, encourage l'atténuation des effets de telles références, en vue de réduire le recours exclusif et mécanique à de telles notations de crédit.“.

Art. 11. La référence à la présente loi se fait sous une forme abrégée en recourant à l'intitulé suivant:
„Loi du XX/XX/XXXX relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et modifiant différentes lois relatives aux services financiers“.

Luxembourg, le 16 février 2016

Le Président,
Eugène BERGER

Le Rapporteur,
André BAULER