

**N° 6846****CHAMBRE DES DEPUTES**Session ordinaire 2014-2015

---

**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

\* \* \*

(Dépôt: le 5.8.2015)

### SOMMAIRE:

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (25.7.2015).....	2
2) Exposé des motifs .....	3
3) Texte du projet de loi.....	4
4) Commentaire des articles.....	10
5) Tableau de concordance.....	16
6) Fiche financière.....	17
7) Fiche d'évaluation d'impact.....	18

\*

### ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

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

Sur le rapport de Notre Ministre des Finances et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

*Article unique.*– Notre Ministre des Finances est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le 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.

Cabasson, le 25 juillet 2015

*Le Ministre des Finances,*  
Pierre GRAMEGNA

HENRI

\*

## EXPOSE DES MOTIFS

La Commission européenne s'est attachée à tirer des leçons de la crise financière et à combler les lacunes qu'elle a identifiées dans la réglementation des services financiers moyennant une quarantaine de règlements et directives européens. Les textes européens sont à transposer ou à mettre en œuvre au plan national dans des délais très courts.

Le présent projet de loi assure la transposition et la mise en œuvre d'une série de textes européens et apporte des modifications ponctuelles aux lois existantes.

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 (ci-après „règlement (UE) n° 648/2012“). La crise financière a montré que les dérivés présentent une source de risque de contagion et peuvent dès lors mettre en cause la stabilité financière. Le règlement (UE) n° 648/2012 cherche à atténuer le risque de contagion en introduisant des mesures visant à favoriser des marchés de produits dérivés efficaces, solides et transparents. Ainsi, il prescrit la compensation des contrats dérivés standardisés via des contreparties centrales et établit des obligations de gestion bilatérale du risque pour les autres contrats dérivés de gré à gré. Les contreparties aux contrats dérivés doivent dorénavant déclarer à des référentiels centraux les informations essentielles relatives à ces contrats. Le règlement (UE) n° 648/2012 définit en outre le cadre légal régissant l'activité de contrepartie centrale.

Le règlement (UE) n° 648/2012 est d'application directe dans tous les Etats membres de l'UE et ne nécessite donc pas de transposition en droit national. Toutefois, 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. Le régime de sanctions s'inspire lui aussi de près des régimes de sanctions introduits récemment dans des lois relatives aux services financiers, dont la loi du 12 juillet 2013 relative à la vente à découvert d'instruments financiers.

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 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. 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 de création d'une plateforme technique à laquelle les dépositaires centraux de titres (CSDs) vont confier la gestion de leur activité de règlement-livraison de titres en monnaie banque centrale selon des modalités harmonisées.

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“). La mise en oeuvre du règlement CRA 3 se fait essentiellement par une modification de l'article 2-1 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, alors que la transposition de la directive 2013/14/UE nécessite des modifications ponctuelles dans plusieurs lois sectorielles régissant les services financiers.

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 oeuvre 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.

Procédant toujours de cette volonté de réduire la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit, 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.

Enfin, diverses lois sectorielles régissant les services financiers sont modifiées pour tenir compte de l'évolution du droit européen en matière de surveillance des conglomerats 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.

\*

## TEXTE DU PROJET DE LOI

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

**Art. 1er.** (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;
  - 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.

(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;
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.

(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 rendent publiques les sanctions prononcées en vertu du présent article pour des infractions à l'article 4, 5 ou 7 à 11 du règlement (UE) n° 648/2012, à moins que cette publication ne perturbe gravement les marchés financiers ou ne cause un préjudice disproportionné aux parties en cause. En cas de publication de sanctions susceptibles de recours, la CSSF et le Commissariat aux assurances publient également, sans délai indu, des informations sur l'état d'avancement et le résultat du recours.

**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 1er 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 1er, 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 1er, point a), dernière phrase, le mot „luxembourgeois“ est supprimé;
2. A l'article 24-10, paragraphe 1er, 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 1er 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 1er 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 *3bis* libellé comme suit:

„(3bis) 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 1er, 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 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, elle est également soumise à la surveillance complémentaire exercée par la CSSF selon les modalités prévues à la Partie II, Chapitre *3ter*, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.“.

**Art. 9.** L'article 1er de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre 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 1er 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 1er, alinéa 1er 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 1er, 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<sup>ter</sup> 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 oeuvre 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 1er, 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<sup>bis</sup> libellé comme suit:

„(3<sup>bis</sup>) 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 1er, 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“.

\*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Article 1er*

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

Le paragraphe 1er 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 1er 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 oeuvre 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 1er du projet de loi précisent qu'en vertu de l'article 57, paragraphe 1er 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 1er 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.

#### *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.

#### *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 1er 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.

#### *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 oeuvre 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 oeuvre 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 1er, 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 25*bis* 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 1er et des articles 5*bis*, 8*ter*, 8*quater* et 8*quinquies*, 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 5*bis*, 8*ter*, 8*quater* et 8*quinquies*, qui a été ajoutée par le règlement CRA 3 à l'article 25*bis* du règlement CRA.

L'article 8*ter* 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 8*quater* 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 8*quinquies* 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 1er, 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 oeuvre 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 1er, 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 1er, 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 1er actuel, qui consacre la règle de l'irrévocabilité, a été modifiée afin de reprendre le libellé de l'article 5, paragraphe 1er, 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 1er 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 1er nouveau, suivant l'ordre chronologique de l'article 3 de la directive SFD.

L'alinéa 2 de l'article 111, paragraphe 1er 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 1er 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 1er actuel, qui se rapportent aux systèmes interopérables, deviennent les alinéas 5 et 6 du paragraphe 1er 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 1er 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 1er, 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 *3bis*, 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 *3bis* 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 1er de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre 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 1er, 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 6 du projet de loi prévoit la possibilité de faire référence à la présente loi sous une forme abrégée et intelligible.

\*

### **TABLEAU DE CONCORDANCE**

*Transposition en droit luxembourgeois  
de la directive 2013/14/UE*

<i>Directive 2013/14/UE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 1er	Article 6, point 2.
Article 2, point 1)	Article 8, point 1., lettre a)
Article 2, point 2)	Article 8, point 1., lettre b)
Article 2, point 3)	Pas transposable
Article 3, point 1)	Article 10, point 2., lettre a)
Article 3, point 2)	Article 10, point 2., lettre b)
Article 3, point 3)	Pas transposable
Article 4	Pas transposable
Article 5	Pas transposable
Article 6	Pas transposable

\*



**FICHE FINANCIERE**

(art. 79 de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité  
et la Trésorerie de l'Etat)

Le 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,

n'aura pas d'incidence sur le budget de l'Etat.

\*

## FICHE D'EVALUATION D'IMPACT

### Coordonnées du projet

<b>Intitulé du projet:</b>	<p>Projet de loi relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et portant transposition:</p> <p>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</p> <p>portant mise en oeuvre:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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;</li> <li>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</li> <li>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</li> </ol> <p>portant modification:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;</li> <li>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);</li> <li>3. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement;</li> <li>4. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;</li> <li>5. de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009; et</li> <li>6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs,</li> </ol>
<b>Ministère initiateur:</b>	Ministère des Finances
<b>Auteur(s):</b>	coordination: Vincent Thurmes
<b>Tél:</b>	247-82640
<b>Courriel:</b>	vincent.thurmes@fi.etat.lu
<b>Objectif(s) du projet:</b>	L'avant-projet de loi procède à la transposition de la directive 2013/14/EU et à la mise en oeuvre des règlements (UE) n° 260/2012, (UE) n° 648/2012 et (UE) n° 462/2013. Il modifie par ailleurs différentes lois relatives aux services financiers.
<b>Autre(s) Ministère(s)/Organisme(s)/Commune(s)impliqué(e)(s):</b>	
<b>Date:</b>	3.7.2015

### Mieux légiférer

1. Partie(s) prenante(s) (organismes divers, citoyens, ...) consultée(s): Oui  Non   
 Si oui, laquelle/lesquelles: La CSSF a été consultée, voir impliquée dans la rédaction de certains articles de l'avant-projet de loi. La BCL a été impliquée dans la rédaction de l'article 7, point 4.  
 Remarques/Observations:
2. Destinataires du projet:
- Entreprises/Professions libérales: Oui  Non
  - Citoyens: Oui  Non
  - Administrations: Oui  Non
3. Le principe „Think small first“ est-il respecté? Oui  Non  N.a.<sup>1</sup>   
 (c.-à-d. des exemptions ou dérogations sont-elles prévues suivant la taille de l'entreprise et/ou son secteur d'activité?)  
 Remarques/Observations:  
 Le principe de proportionnalité est inhérent à l'article 6, point 2., article 8, point 1., lettre b) et à l'article 10, point 2., lettre b).
4. Le projet est-il lisible et compréhensible pour le destinataire? Oui  Non   
 Existe-t-il un texte coordonné ou un guide pratique, mis à jour et publié d'une façon régulière? Oui  Non   
 Remarques/Observations:
5. Le projet a-t-il saisi l'opportunité pour supprimer ou simplifier des régimes d'autorisation et de déclaration existants, ou pour améliorer la qualité des procédures? Oui  Non   
 Remarques/Observations:
6. Le projet contient-il une charge administrative<sup>2</sup> pour le(s) destinataire(s)? (un coût imposé pour satisfaire à une obligation d'information émanant du projet?) Oui  Non   
 Si oui, quel est le coût administratif<sup>3</sup> approximatif total? (nombre de destinataires x coût administratif par destinataire)  
 Certaines entreprises du secteur financier pourraient se voir confrontées à un coût de „compliance“, notamment en termes de mise à niveau de procédures internes et de systèmes informatiques. Ce coût est difficile à chiffrer et variera d'une entreprise à l'autre. De manière générale ce coût devrait être plutôt faible, les exigences prévues se limitent d'ailleurs à celles exigées par les textes européens.

<sup>1</sup> N.a.: non applicable.

<sup>2</sup> Il s'agit d'obligations et de formalités administratives imposées aux entreprises et aux citoyens, liées à l'exécution, l'application ou la mise en oeuvre d'une loi, d'un règlement grand-ducal, d'une application administrative, d'un règlement ministériel, d'une circulaire, d'une directive, d'un règlement UE ou d'un accord international prévoyant un droit, une interdiction ou une obligation.

<sup>3</sup> Coût auquel un destinataire est confronté lorsqu'il répond à une obligation d'information inscrite dans une loi ou un texte d'application de celle-ci (exemple: taxe, coût de salaire, perte de temps ou de congé, coût de déplacement physique, achat de matériel, etc.).

7. a) Le projet prend-il recours à un échange de données inter-administratif (national ou international) plutôt que de demander l'information au destinataire? Oui  Non  N.a.   
Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il?
- b) Le projet en question contient-il des dispositions spécifiques concernant la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel<sup>4</sup>? Oui  Non  N.a.   
Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il?
8. Le projet prévoit-il:
- une autorisation tacite en cas de non-réponse de l'administration? Oui  Non  N.a.
  - des délais de réponse à respecter par l'administration? Oui  Non  N.a.
  - le principe que l'administration ne pourra demander des informations supplémentaires qu'une seule fois? Oui  Non  N.a.
9. Y a-t-il une possibilité de regroupement de formalités et/ou de procédures (p. ex. prévues le cas échéant par un autre texte)? Oui  Non  N.a.   
Si oui, laquelle:
10. En cas de transposition de directives communautaires, le principe „la directive, rien que la directive“ est-il respecté? Oui  Non  N.a.   
Sinon, pourquoi?
11. Le projet contribue-t-il en général à une:
- a. simplification administrative, et/ou à une Oui  Non
  - b. amélioration de la qualité réglementaire? Oui  Non
- Remarques/Observations:
12. Des heures d'ouverture de guichet, favorables et adaptées aux besoins du/des destinataire(s), seront-elles introduites? Oui  Non  N.a.
13. Y a-t-il une nécessité d'adapter un système informatique auprès de l'Etat (e-Government ou application back-office)? Oui  Non   
Si oui, quel est le délai pour disposer du nouveau système?
14. Y a-t-il un besoin en formation du personnel de l'administration concernée? Oui  Non  N.a.   
Si oui, lequel?  
Remarques/Observations:

### Egalité des chances

15. Le projet est-il:
- principalement centré sur l'égalité des femmes et des hommes? Oui  Non
  - positif en matière d'égalité des femmes et des hommes? Oui  Non
- Si oui, expliquez de quelle manière:
- neutre en matière d'égalité des femmes et des hommes? Oui  Non
- Si oui, expliquez pourquoi:

<sup>4</sup> Loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel (www.cnpd.lu)

- négatif en matière d'égalité des femmes et des hommes? Oui  Non   
Si oui, expliquez de quelle manière:

16. Y a-t-il un impact financier différent sur les femmes et les hommes? Oui  Non  N.a.   
Si oui, expliquez de quelle manière:

**Directive „services“**

17. Le projet introduit-il une exigence relative à la liberté d'établissement soumise à évaluation<sup>5</sup>? Oui  Non  N.a.   
Si oui, veuillez annexer le formulaire A, disponible au site Internet du Ministère de l'Economie et du Commerce extérieur:  
[www.eco.public.lu/attributions/dg2/d\\_consommation/d\\_march\\_int\\_rieur/Services/index.html](http://www.eco.public.lu/attributions/dg2/d_consommation/d_march_int_rieur/Services/index.html)

18. Le projet introduit-il une exigence relative à la libre prestation de services transfrontaliers<sup>6</sup>? Oui  Non  N.a.   
Si oui, veuillez annexer le formulaire B, disponible au site Internet du Ministère de l'Economie et du Commerce extérieur:  
[www.eco.public.lu/attributions/dg2/d\\_consommation/d\\_march\\_int\\_rieur/Services/index.html](http://www.eco.public.lu/attributions/dg2/d_consommation/d_march_int_rieur/Services/index.html)

<sup>5</sup> Article 15 paragraphe 2 de la directive „services“ (cf. Note explicative, p. 10-11)

<sup>6</sup> Article 16, paragraphe 1, troisième alinéa et paragraphe 3, première phrase de la directive „services“ (cf. Note explicative, p. 10-11)

