

Projet de loi

relative aux marchés d'instruments financiers et portant :

- 1. transposition de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE ;**
- 2. transposition de l'article 6 de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire ;**
- 3. mise en œuvre du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ;**
- 4. modification de :**
 - a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;**
 - b) la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;**
 - c) la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;**
 - d) la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; et de**
 - e) la loi du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et modifiant différentes lois relatives aux services financiers ; et**
- 5. abrogation de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers**

Avis complémentaire du Conseil d'État

(8 mai 2018)

Par dépêche du 30 mars 2018, le président de la Chambre des députés a fait parvenir au Conseil d'État trente-cinq amendements au projet de loi

sous rubrique, adoptés par la Commission des finances et du budget lors de sa séance du 30 mars 2018.

Aux textes desdits amendements étaient joints un commentaire pour chacun des amendements ainsi qu'un texte coordonné du projet de loi sous avis intégrant les amendements parlementaires.

Considérations générales

Les trente-cinq amendements soumis au Conseil d'État ont essentiellement pour objet de tenir compte des observations qu'il avait formulées dans son avis du 20 février 2018 concernant le projet de loi sous rubrique et d'apporter des réponses aux réserves et oppositions formelles qu'il avait émises à cette occasion.

Les amendements étaient par ailleurs accompagnés d'explications de la Commission des finances et du budget concernant les raisons qui l'ont amenée à ne pas suivre le Conseil d'État sur certains points.

Pour ce qui est des interrogations du Conseil d'État concernant la nécessité de prévoir dans le texte du projet de loi, et plus précisément au niveau de son titre I^{er}, le cas de figure où le marché réglementé est une personne morale distincte de son opérateur, le Conseil d'État prend acte des explications fournies par la Commission des finances et du budget et selon lesquelles, même si ce cas de figure ne se présente pas au Luxembourg, il s'agit en l'occurrence de transposer de façon complète la directive et d'anticiper une éventuelle évolution de la situation sur ce point.

Les explications de la Commission des finances et du budget concernant la non-inclusion de la notion d'« effets de commerce » dans la définition de la notion d'« instruments du marché monétaire » permettent au Conseil d'État de lever sa réserve en ce qui concerne la dispense du second vote constitutionnel.

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

Examen des amendements

Amendement 1 concernant l'article 1^{er} du projet de loi

Sans observation.

Amendement 2 concernant l'article 2 du projet de loi

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

L'amendement 2 instaure ensuite un délai dans lequel la CSSF devra analyser les informations reçues en vertu de l'article 2, paragraphe 7, alinéa 2, du projet de loi. Le Conseil d'État marque son accord avec la disposition proposée qui trouve son origine dans son avis précité du 20 février 2018.

Amendement 3 concernant l'article 4 et amendement 4 concernant l'article 5 du projet de loi

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

Amendement 5 concernant l'article 19 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 6 concernant l'article 20 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 7 concernant l'article 32 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 8 concernant l'article 43 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 9 concernant l'article 45 du projet de loi

L'amendement 9 vise à donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'État à l'endroit du texte de l'article 45 du projet de loi. Dans son avis précité du 20 février 2018, le Conseil d'État avait en effet estimé que la disposition proposée ne transposait pas correctement la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CEE et la directive 2011/61/UE (ci-après « la directive 2014/65/UE ») en ce qu'elle ne dotait pas la CSSF du pouvoir visé à l'article 69, paragraphe 2, lettre r), de la directive, pouvoir qui permettrait à

la CSSF d'exiger les enregistrements des échanges informatiques existants détenus par un opérateur de télécommunications. Le Conseil d'État avait renvoyé dans ce texte au dispositif créé par la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché. La Commission des finances et du budget propose désormais de reprendre dans le projet de loi sous avis, à la lettre, le dispositif afférent. Le Conseil d'État constate par ailleurs que la commission parlementaire a suivi la même démarche au niveau de l'amendement 32 concernant l'ancien article 123 (nouvel article 124) du projet de loi qui avait donné lieu, de la part du Conseil d'État, aux mêmes interrogations que l'article 45. Le Conseil d'État est dès lors en mesure de lever l'opposition formelle qui frappait les deux dispositions.

Amendement 10 concernant l'article 47 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 11 concernant l'article 50 du projet de loi

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

Amendement 12 concernant l'article 51 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 13 concernant l'article 52 du projet de loi

Dans son avis précité du 20 février 2018, le Conseil d'État avait critiqué le texte de l'article 52, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, du projet de loi vu qu'il transposait de façon incorrecte le texte correspondant de la directive. La suppression, à travers l'amendement 13, des mots « sur demande » dans le libellé du texte sous revue, permet au Conseil d'État de lever l'opposition formelle qu'il avait formulée à l'endroit de l'article 52, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, du projet de loi.

Amendement 14 concernant l'article 54 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 15 concernant l'article 55 du projet de loi

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

Amendement 16 concernant l'article 60 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 17 concernant l'article 63 du projet de loi

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

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

Le Conseil d'État constate qu'au niveau de la réglementation à venir, qui a été soumise à son avis et qui avait fait l'objet de son avis du 20 mars 2018, les conditions, obligations et exigences susvisées ne s'appliquent pas seulement aux acteurs visés par le texte de l'amendement, mais également, de façon évidente, aux émetteurs d'instruments financiers. Par ailleurs, le texte proposé se limite à faire référence aux conditions, obligations et exigences en question, sans toutefois en aborder le contenu. Or, si le pouvoir exécutif est dans son rôle lorsqu'il règle les détails des matières réservées, les principes et les points essentiels restent du domaine de la loi. La Cour constitutionnelle a encore récemment rappelé cette configuration des pouvoirs en considérant que, dans les matières réservées à la loi, il faut que la loi détermine les éléments essentiels de la matière, tandis que les éléments moins essentiels peuvent être réglés par le pouvoir exécutif¹.

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

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

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

¹ Cour const., arrêts du 2 mars 2018, n^{os} 132/18 et 133/18 (Mém. A n^{os} 196 et 197 du 20 mars 2018).

financiers, à l'exception de son article 37 relatif à la tenue d'une cote officielle. Il s'agirait évidemment, en l'occurrence, d'une solution qui ne pourrait être que temporaire et qui serait destinée à maintenir en l'état la base légale du dispositif actuellement en place. Dans cette perspective, l'article 147 du projet de loi, au niveau duquel il n'est par ailleurs pas nécessaire de se référer à la date d'entrée en vigueur de la nouvelle loi, se lirait comme suit :

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

Amendement 18 concernant l'article 67 du projet de loi

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

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

Amendement 19 concernant l'article 68 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 20 concernant l'article 73 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 21 concernant l'article 76 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 22 concernant l'article 77 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 23 concernant l'article 90 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 24 concernant l'article 91 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 25 introduisant un nouvel article 98 dans le projet de loi

Sans observation.

Amendement 26 concernant l'ancien article 100 (nouvel article 101)
du projet de loi

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

Amendement 27 concernant l'ancien article 102 (nouvel article 103)
du projet de loi

Sans observation.

Amendement 28 concernant l'article 103 du projet de loi

Sans observation.

Amendement 29 concernant l'ancien article 112 (nouvel article 113)
du projet de loi

Sans observation.

Amendement 30 concernant l'ancien article 116 (nouvel article 117)
du projet de loi

Sans observation.

Amendement 31 concernant l'ancien article 122 (nouvel article 123)
du projet de loi

Sans observation.

Amendement 32 concernant l'ancien article 123 (nouvel article 124)
du projet de loi

Le Conseil d'État renvoie à ses observations au sujet de l'amendement 9 concernant l'article 45 du projet de loi.

Amendement 33 concernant l'ancien article 127 (nouvel article 128)
du projet de loi

Sans observation.

Amendement 34 introduisant un nouvel article 132 dans le projet de
loi

Sans observation.

Amendement 35 concernant l'ancien article 147

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

Observations d'ordre légistique

Observation générale

À l'occasion d'insertion d'articles, le texte nouveau est précédé de l'indication du numéro correspondant qui est souligné pour mieux le distinguer du numéro des articles de l'acte modificatif. Cette indication de l'article n'est pas mise en italique.

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 20 votants, le 8 mai 2018.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Georges Wivenes