

Projet de règlement grand-ducal

relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire, et portant :

- 1. transposition 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 ;**
- 2. modification du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers ; et**
- 3. abrogation du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier**

Avis du Conseil d'État

(20 mars 2018)

Par dépêche du 1^{er} août 2017, le Premier ministre, ministre d'État, a soumis à l'avis du Conseil d'État le projet de règlement grand-ducal sous objet, élaboré par le ministre des Finances.

Le projet de règlement grand-ducal était accompagné d'un exposé des motifs, d'un commentaire des articles, d'une fiche financière, d'une fiche d'évaluation d'impact, d'un tableau de concordance entre la directive déléguée (UE) 2017/593 et le projet de règlement grand-ducal ainsi que du texte coordonné du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers que le projet de règlement grand-ducal vise à modifier.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État par dépêche du 21 novembre 2017.

Considérations générales

Le projet de règlement grand-ducal sous avis a principalement pour objet de transposer 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. Il s'agit en l'occurrence d'une directive qui vient détailler quelques-uns des principaux dispositifs prévus par 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, dite « MiFID II ». Les dispositifs en question ont essentiellement pour objectif d'augmenter la protection des clients des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Le texte en projet est appelé à remplacer le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier. Il comportera des mesures d'exécution de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, actuellement en projet, qui transpose la directive MiFID II précitée et qui a fait l'objet d'un avis du Conseil d'État en date du 20 février 2018¹. Il continuera à couvrir certaines des matières figurant dans le texte actuellement en vigueur comme la protection des instruments financiers et des fonds des clients ou encore la perception de droits, de commissions et d'autres avantages monétaires ou non monétaires par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. S'y ajoutera un dispositif en matière de gouvernance des produits financiers. D'autres dispositifs tenant aux exigences organisationnelles que doivent respecter les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, aux conflits d'intérêts, aux informations à fournir au client ou encore au principe de la meilleure exécution des ordres des clients sont désormais couverts par des textes européens directement applicables comme le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, ou se retrouveront directement intégrés à la modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier à travers le projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers².

Le projet de règlement grand-ducal modifie ensuite le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers.

D'après le préambule du projet de règlement grand-ducal, le fondement légal du texte est constitué, notamment, par les articles 37-1 (exigences organisationnelles) et 37-3 (règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « LSF »), ainsi que par l'article 63 de la future loi sur les marchés d'instruments financiers.

Le Conseil d'État note que l'article 37-1 confie effectivement, en son paragraphe 3, sa mise en œuvre à un règlement grand-ducal qui arrêtera les mesures prises pour l'exécution de la disposition.

Il en est de même du paragraphe 9 de l'article 37-3 qui prévoit que « les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal ».

Les articles 37-1 et 37-3 de la LSF couvrent les matières suivantes :

¹ N° CE : 52.290, doc. parl. n° 7157².

² Doc. parl. n° 7157.

- gouvernance des produits financiers (article 37-1, paragraphe 2, et article 37-3, paragraphe 1*bis*) ;
- protection des instruments financiers et des fonds des clients (article 37-1, paragraphes 7 et 8) ;
- versement ou perception par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement d'une rémunération, d'une commission ou d'un autre avantage monétaire ou non monétaire en lien avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire à un client (article 37-3, paragraphes 3*ter*, 3*quater* et 3*quinquies*).

Pour ce qui est du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers, qui est modifié en l'occurrence, il trouve son fondement légal à l'heure actuelle à l'article 37 de la loi modifiée du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers. À l'avenir, ce sera l'article 63 de la future loi sur les marchés d'instruments financiers qui fournira ce fondement légal.

Concernant ce dispositif d'exécution de la future loi relative aux marchés d'instruments financiers qui sera ainsi mis en place, le Conseil d'État voudrait formuler un certain nombre d'observations de principe.

Le Conseil d'État note d'abord que les dispositions qui servent de fondement légal au projet de règlement grand-ducal sous revue touchent à la liberté de faire le commerce protégée par l'article 11, paragraphe 6, de la Constitution et couvrent dès lors une matière réservée à la loi. Il rappelle que dans les matières réservées à la loi, et en application de l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution, le Grand-Duc ne peut prendre des règlements et arrêtés qu'en vertu d'une disposition légale particulière qui fixe l'objectif des mesures d'exécution et, le cas échéant, les conditions auxquelles elles sont soumises. La loi, pour pouvoir servir de fondement légal au règlement grand-ducal, devra ainsi remplir certaines conditions et notamment couvrir les principes et les points essentiels du dispositif à mettre en place. Elle devra également fixer l'objectif des mesures d'exécution. Elle pourra y ajouter des conditions auxquelles ces mesures d'exécution seront soumises. Le champ du projet de règlement grand-ducal, qui, rappelons-le, trouve sa base notamment aux articles 37-1 et 37-3 de la LSF, ainsi qu'à l'article 63 de la future loi sur les marchés d'instruments financiers, devra ensuite se limiter à des modalités d'application des dispositifs précités sans pouvoir ajouter des obligations supplémentaires à charge des établissements de crédit et des entreprises d'investissement par rapport à celles figurant dans la loi.

En ce qui concerne les dispositions consacrées à la protection des instruments financiers et des fonds des clients qui font l'objet des articles 2 à 7 du projet de règlement grand-ducal, le Conseil d'État constate que les paragraphes 7 et 8 de l'article 37-1 de la LSF qui leur servent de fondement légal, constituent la disposition légale particulière requise aux termes de l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution. Les textes en question fixent par ailleurs l'objectif des mesures d'exécution, en l'occurrence la préservation des droits de propriété des clients et leur protection contre l'utilisation inappropriée des instruments financiers et des fonds qu'ils confient aux entités couvertes par la réglementation. Les articles 2 à 7 du projet de règlement grand-ducal imposent cependant ensuite des obligations très précises et très concrètes aux entités en question qui pourraient être

interprétées comme dépassant la simple exécution de la loi et qui, dans cette perspective, risqueraient la sanction de l'article 95 de la Constitution.

Pour ce qui est ensuite des exigences en matière de gouvernance des produits (articles 8 et 9 du projet de règlement grand-ducal), les articles 37-1, paragraphe 2, et 37-3, paragraphe *1bis*, de la LSF leur servent de base et constituent la disposition légale particulière requise au titre de l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution. Les dispositions dont il s'agit définissent par ailleurs les dispositifs que les entités en question doivent mettre en place, leurs obligations à ce niveau et les objectifs qui sont poursuivis par ces dispositifs et leurs mesures d'exécution. Les mesures figurant aux articles 8 et 9 du projet de règlement grand-ducal définissent ensuite des obligations à charge des producteurs et des distributeurs d'instruments financiers qui se situent dans le prolongement des obligations définies au niveau de la loi et qui, en principe, peuvent être qualifiées de mesures d'exécution, vu qu'elles déclinent, au niveau du détail, les dispositifs prévus par la loi.

En ce qui concerne encore les règles à respecter en matière d'incitations (articles 10 à 12 du projet de règlement grand-ducal), le soubassement fourni par l'article 37-3, paragraphes *3ter*, *3quater* et *3quinquies*, constitue la disposition légale particulière nécessaire pour fonder les mesures pertinentes figurant dans le projet de règlement grand-ducal, disposition légale particulière qui énonce par ailleurs les objectifs que devront poursuivre les mesures d'exécution. La perception ou le versement d'incitations ne devront ainsi pas nuire à la qualité du service rendu au client ou occasionner des conflits d'intérêts et mettre l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement en porte-à-faux avec l'obligation qui leur incombe d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de leurs clients. D'une façon générale, les mesures proposées aux articles 10 et 11 du projet de règlement grand-ducal sont destinées à préciser le dispositif prévu par la loi. Entre autres, certains concepts clés de la LSF comme les notions d'« amélioration de la qualité du service au client » (article 10) ou encore d'« avantages non monétaires mineurs acceptables » (article 11) sont explicités. L'article 12, par contre, introduit un dispositif concernant une catégorie particulière d'incitations, à savoir les incitations en lien avec la recherche, qui n'est pas mentionnée dans la LSF. Il définit notamment les conditions dans lesquelles la fourniture de travaux de recherche par des tiers aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou auxiliaires à des clients n'est pas considérée comme constituant une incitation, ainsi que les obligations des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dans le domaine sous revue envers leurs clients. Le Conseil d'État estime pour sa part que les mesures proposées ne correspondent pas, de par leur agencement, au cadre tracé par la Constitution, le fondement légal étant insuffisamment développé et les mesures prévues au niveau du projet de règlement grand-ducal dépassant la simple exécution d'un dispositif légal de base, et risquent dès lors la sanction de l'article 95 de la Constitution.

Le Conseil d'État voudrait rappeler dans ce contexte que déjà, dans le passé, il a eu l'occasion de critiquer le dispositif actuellement en place qui combine la LSF au règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier, qui sera abrogé par le projet de règlement grand-ducal sous revue, et qui donne lieu aux mêmes interrogations que celles qui viennent d'être

développées. Le Conseil d'État renvoie à ce sujet à son avis complémentaire du 14 juillet 2017 concernant le projet de loi portant notamment mise en œuvre du règlement (UE) 2015/751 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte³.

Pour ce qui est enfin des dispositions prévues au chapitre II du projet de règlement grand-ducal, qui modifie le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers, le Conseil d'État renvoie à son avis précité du 20 février 2018 concernant la future loi sur les marchés d'instruments financiers dans lequel il s'était exprimé comme suit au sujet de l'article 63 de la future loi, article 63 qui servira à l'avenir de fondement légal au règlement grand-ducal précité du 13 juillet 2007 :

« L'article 63 reprend, avec certaines adaptations, l'article 37 de la loi précitée du 13 juillet 2007, article qui est relatif à la tenue d'une cote officielle. La disposition étend notamment la possibilité de tenir une cote officielle aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement exploitant un OTF au Luxembourg.

La disposition en question est censée servir de base légale pour le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers. D'après le texte de l'article 63 du projet de loi, le règlement grand-ducal en question définira les limites, les conditions et les modalités présidant à l'admission, à la suspension et au retrait des instruments financiers de la cote officielle. Les auteurs du projet de loi ont ensuite fait le choix de limiter le champ du règlement grand-ducal aux instruments financiers classiques à savoir les actions et les parts, les obligations, les certificats représentatifs d'actions et les parts émises par des organismes de placement collectif, à l'exception de ceux du type fermé. Pour les autres instruments financiers, les opérateurs de marché, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement concernés sont habilités à fixer eux-mêmes les conditions et modalités en question, et cela sous réserve de l'approbation préalable de la CSSF.

Le Conseil d'État constate que l'article sous revue touche 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 et les restrictions qui peuvent y être apportées. Le Conseil d'État tient à rappeler que dans les matières réservées à la loi par la Constitution, le Grand-Duc ne peut prendre des règlements et arrêtés qu'en vertu d'une disposition légale particulière qui fixe l'objectif des mesures d'exécution et, le cas échéant, les conditions auxquelles elles sont soumises. L'article sous examen n'établit cependant aucun objectif pour les mesures d'exécution et aucune condition à laquelle elles seront soumises. Bien au contraire, il précise que ce sera le règlement grand-ducal qui fixera, en dehors des modalités, non seulement les conditions de l'admission, de la suspension et du retrait de la cote officielle, mais également les limites.

Le Conseil d'État en conclut, qu'au regard de l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution, les dispositions précitées ne correspondent pas au requis constitutionnel selon lequel les principes et les points essentiels restent du domaine de la loi formelle.

Pour l'ensemble de ces raisons, le Conseil d'État doit dès lors émettre une opposition formelle. »

³ Doc. parl. n° 7024⁸.

Même si, en l'occurrence, les adaptations entreprises à l'endroit du texte du règlement grand-ducal précité du 13 juillet 2007 sont essentiellement de nature technique – les modifications proposées tiennent compte de l'introduction, à côté des marchés réglementés et des MTF (*Multilateral Trading Facilities*), des OTF (*Organised Trading Facilities*) et de l'évolution de la terminologie employée en relation avec les marchés d'instruments financiers –, il reste que, dans son ensemble, le dispositif proposé risque de se trouver en porte-à-faux par rapport à l'article 32, paragraphe 3, de la Constitution.

Ce n'est que sous réserve des observations qui viennent d'être formulées que le Conseil d'État examinera le texte du projet de règlement grand-ducal.

Examen des articles

Chapitre I^{er} – Protection des instruments financiers et des fonds des clients, obligations applicables en matière de gouvernance des produits et règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire

Article 1^{er}

L'article 1^{er} définit le champ d'application de la réglementation à venir. D'après le paragraphe 1^{er}, elle couvrira tout d'abord les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois. Le Conseil d'État présume qu'elle s'appliquera également à leurs succursales qui, d'après l'article 45, paragraphe 1^{er}, de la LSF sont soumises à la surveillance de la CSSF. Le texte prévoit ensuite que le champ d'application du projet de règlement grand-ducal sous revue inclut les succursales d'entreprises de pays tiers, et cela conformément à l'article 35, paragraphe 4, de la LSF qui fait entrer les entités concernées dans le champ des articles 37-1 et 37-3 qui constituent le fondement légal du projet de règlement grand-ducal sous revue. L'article 1^{er} précise ensuite qu'il s'appliquera « sans préjudice de l'article 45, paragraphe 4, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier », disposition qui a trait, entre autres, aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement agréés dans un autre État membre et pour lesquelles la CSSF est chargée, en tant qu'autorité compétente de l'État membre d'accueil, de veiller à ce que les services fournis par les entités en question respectent, entre autres, l'article 37-3 de la LSF. Enfin, le champ d'application de la future réglementation est complété par les sociétés de gestion et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dans les limites et selon les modalités décrites par les législations auxquelles le projet de règlement grand-ducal fait référence. Les articles 37-1 et 37-3 de la LSF s'appliquent en effet à la fourniture de certains services par les sociétés de gestion et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Le Conseil d'État observe que, dans la suite du projet de règlement grand-ducal, seuls les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont visés.

Le Conseil d'État note que l'expression « sans préjudice de », qui introduit l'article, signifie que la règle qui va être énoncée est sans incidence sur l'application d'une autre règle qu'on entend précisément ne pas écarter et qui pourra s'appliquer également. Elle est synonyme de

« indépendamment de ». Or, en l'occurrence, il ne s'agit pas de préciser l'interaction entre deux règles de droit, dont l'une constitue une règle de droit supérieur qui a de toute façon vocation à s'appliquer, mais de définir un des éléments du champ d'application de la future réglementation, à savoir l'application du dispositif aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement agréés dans un autre État membre, de sorte que l'expression « sans préjudice de » est utilisée mal à propos. Par ailleurs, si l'article 37-3 de la LSF sur les règles de conduite est inclus, par le biais de l'article 45, paragraphe 4, de la LSF, dans le champ des compétences de la CSSF par rapport aux entités visées, tel n'est pas le cas de l'autre élément du fondement légal du projet de règlement grand-ducal, à savoir l'article 37-1 de la LSF. Le Conseil d'État invite dès lors les auteurs du projet de règlement grand-ducal à en cerner le champ d'application avec plus de précision.

Enfin, le Conseil d'État suggère aux auteurs du projet de règlement grand-ducal d'écrire au paragraphe 1^{er} que :

« (...) le présent règlement grand-ducal s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, aux succursales (...) ».

Le paragraphe 2 ne donne pas lieu à observation.

Les paragraphes 3 et 4 définissent les notions d'« opération de financement sur titres » et de « fonds du marché monétaire éligible ».

Au paragraphe 4, les auteurs du projet de règlement grand-ducal se sont légèrement départis du texte de la directive déléguée (UE) 2017/593 en qualifiant le fonds du marché monétaire qui y est visé d'« éligible », là où le texte européen utilise la notion de « qualifié ». Le Conseil d'État peut s'en accommoder dans la mesure où le terme « éligible » lui semble plus adapté, et cela compte tenu du contexte dans lequel le terme sera utilisé dans la suite du texte du projet de règlement grand-ducal, et que, par ailleurs, le prescrit de la directive déléguée est respecté. Ensuite, le Conseil d'État estime qu'il y aurait lieu de remplacer en l'occurrence le renvoi à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) par une référence à la loi qui l'a transposée, à savoir la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Enfin, le Conseil d'État suggère aux auteurs du projet de règlement grand-ducal de reformuler la dernière phrase de l'alinéa 2 du paragraphe 4 comme suit :

« Lorsqu'une ou plusieurs agences de notation de crédit enregistrées et surveillées par l'Autorité européenne des marchés financiers ont noté l'instrument, l'évaluation interne effectuée par la société de gestion ou la société d'investissement tient compte, entre autres, de ces notations de crédit. »

Article 2

L'article 2, qui a trait à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, transpose l'article 2 de la directive déléguée 2017/593.

Sous le point 1 du paragraphe 1^{er}, le Conseil d'État suggère de s'en tenir au texte de la directive déléguée 2017/593 et d'écrire, à la fin du texte,

que les registres et les comptes tenus par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent leur permettre de distinguer les avoirs détenus pour compte d'un client donné « de ceux détenus pour d'autres clients et de leurs propres actifs ». Les termes utilisés par les auteurs du projet de règlement grand-ducal, lorsqu'ils se réfèrent aux actifs détenus « pour compte propre », le sont normalement en relation avec des activités de négociation autour d'instruments financiers.

Le Conseil d'État constate que le champ d'application de certaines des mesures prévues à l'article sous avis est limité aux entreprises d'investissement. Si cette limitation a un sens en relation avec le paragraphe 1^{er}, point 5, le Conseil d'État n'en comprend pas l'introduction au niveau du point 2 de ce même paragraphe.

Le Conseil d'État note ensuite qu'aux paragraphes 2 et 3, par rapport à des situations assez comparables où les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement concernés sont dans l'impossibilité de se conformer à certaines dispositions du paragraphe 1^{er}, cas dans lesquels la directive déléguée 2017/593 impose aux États membres respectivement d'exiger que les acteurs concernés prennent des dispositions visant à garantir que les objectifs de sauvegarde des droits des clients sont atteints (paragraphe 2) et de prescrire des exigences qui ont un effet équivalent en termes de sauvegarde des droits des clients (paragraphe 3), les auteurs du projet de règlement grand-ducal ont choisi deux approches : ainsi, au paragraphe 2, le futur règlement grand-ducal imposera directement, comme l'exige la directive déléguée 2017/593, aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de prendre les mesures nécessaires, tandis qu'au paragraphe 3, c'est à la CSSF que les auteurs du projet de règlement grand-ducal confient la charge consistant à prescrire des obligations qui ont un effet équivalent en termes de protection des droits des clients. Or, seul le législateur peut conférer aux établissements publics le pouvoir de prendre des règlements. Un établissement public ne saurait bénéficier d'une dévolution par le Grand-Duc du pouvoir réglementaire lui appartenant.

Le paragraphe 6, qui reprend l'actuel article 18, paragraphe 3, du règlement grand-ducal précité du 13 juillet 2007, sans correspondre à une disposition de la directive déléguée 2017/593, a pour but de renforcer le dispositif de protection des investisseurs à l'égard des revendications des créanciers des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement dont ils sont les clients. Cette disposition ne donne pas lieu à d'autres observations de la part du Conseil d'État.

Article 3

L'article 3, qui traite du dépôt des instruments financiers des clients, transpose l'article 3 de la directive déléguée 2017/593.

Le texte proposé respectant le prescrit de la directive déléguée 2017/593, le Conseil d'État n'a pas d'observation à formuler.

Article 4

L'article 4 relatif au dépôt des fonds des clients transpose l'article 4 de la directive déléguée 2017/593.

Le texte qui est conforme au prescrit de la directive déléguée 2017/593 ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

Article 5

L'article 5, qui transpose l'article 5 la directive déléguée 2017/593, introduit un dispositif couvrant l'utilisation des instruments financiers des clients. Il comporte notamment des limitations pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en matière d'opérations sur titres utilisant les instruments financiers détenus pour le compte du client. Il enjoint ensuite aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de prendre certaines mesures destinées à éviter l'utilisation non autorisée d'instruments financiers des clients pour leur propre compte ou le compte de toute autre personne.

Le Conseil d'État note qu'à deux endroits du paragraphe 3, les auteurs du projet de règlement grand-ducal procèdent par voie exemplative, technique que le Conseil d'État recommande d'omettre dans un texte normatif. Ceci dit, les textes afférents ne font que reproduire le prescrit de la directive déléguée 2017/593.

Le texte du paragraphe 5 n'a pas son pendant au niveau de la directive déléguée 2017/593, mais est repris de l'article 21, paragraphe 3, du règlement grand-ducal précité du 13 juillet 2007. Il aurait pour objectif d'assurer la cohérence du texte du projet de règlement grand-ducal sous revue avec celui de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Le Conseil d'État ne voit pas, pour sa part, sur quel point la cohérence entre les deux dispositifs devrait être établie. Il s'agit en l'occurrence d'un dispositif autonome qui dispense le tiers, auprès duquel un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement tient un compte au crédit duquel sont inscrits des instruments financiers identifiés comme appartenant à un ou plusieurs de leurs clients, de vérifier si les clients en cause ont donné leur accord à l'utilisation des instruments financiers lorsque l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement confirme cet accord. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Enfin, le Conseil d'État estime que le paragraphe 6 est superfétatoire, vu que l'interdiction qu'il prévoit est déjà clairement instaurée par les dispositions du nouvel alinéa 4 qui sera ajouté à l'article 13 de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière et qui transpose l'article 16, paragraphe 10, de la directive 2014/65/UE.

Articles 6 et 7

Sans observation.

Articles 8 et 9

Les articles 8 et 9 couvrent les obligations en matière de gouvernance des produits que doivent respecter les producteurs et les distributeurs d'instruments financiers. Ils transposent les articles 9 et 10 de la directive déléguée 2017/593.

Le Conseil d'État constate que certaines des dispositions, comme le paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de l'article 8, ont une valeur ajoutée normative très limitée. Par ailleurs, les obligations imposées aux producteurs et aux

distributeurs d'instruments financiers ne sont pas toujours définies avec la précision nécessaire, impression qui est renforcée, par-dessus la terminologie utilisée, par le recours, à plusieurs reprises, à la technique de l'énumération non limitative de cas de figure destinés à illustrer les obligations.

Le Conseil d'État note ensuite que les textes proposés se réfèrent, à plusieurs reprises, directement aux directives européennes plutôt qu'aux textes qui ont introduit les normes européennes afférentes dans le droit national. Les auteurs du projet de règlement grand-ducal justifient leur façon de procéder en mettant en avant la « dimension européenne » des dispositions qui ne viseraient pas les seules entités luxembourgeoises. Le Conseil d'État renvoie à ce sujet à son avis du 20 février 2018 concernant le projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers⁴ et aux considérations générales qu'il a développées à cette occasion. Le renvoi à la directive peut se concevoir s'il s'agit de situer le champ d'application de la norme nationale par rapport à celui de la directive ou encore de viser l'application de la directive sur le territoire des autres États membres de l'Union européenne. En l'occurrence, ces derniers critères ne semblent pas toujours remplis. Tel est le cas, à titre d'exemple, des références aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE visées à l'article 9, paragraphe 2, alinéa 3, du projet de règlement grand-ducal. Il s'agit en effet, en l'occurrence, de textes qui viennent préciser les obligations qui pèsent très concrètement sur des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui sont soumis à la surveillance de la CSSF.

Les auteurs du projet de règlement grand-ducal ayant, par ailleurs, respecté, à la lettre, le prescrit de la directive déléguée 2017/593, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Articles 10 et 11

Les articles 10 et 11 transposent les articles 11 et 12 de la directive déléguée 2017/593. Ici encore, on peut s'interroger sur la valeur ajoutée normative de certaines dispositions, comme par exemple celles figurant aux paragraphes 1^{er} et 3 de l'article 10. Il en est de même de l'avant-dernier alinéa du paragraphe 4 de l'article 10 qui se limite à rappeler les dispositions de la LSF et du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

Le prescrit de la directive déléguée 2017/593 étant scrupuleusement respecté, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Article 12

En ce qui concerne l'article 12, qui est consacré aux incitations en lien avec la recherche, et qui transpose l'article 13 de la directive déléguée 2017/593, le Conseil d'État renvoie à ses considérations générales.

⁴ N° CE : 52.290, doc. parl. n° 7157².

Chapitre II – Modification du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d’une cote officielle pour instruments financiers

Articles 13 à 29

Les adaptations au texte du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d’une cote officielle pour instruments financiers figurant aux articles 13 à 29 du projet de règlement grand-ducal sont essentiellement de nature technique et ne donnent pas lieu, dans cette perspective, à des observations. Pour le surplus, le Conseil d’État renvoie aux considérations générales figurant en introduction au présent avis.

Chapitre III – Dispositions abrogatoires et diverses

Article 30

Sans observation.

Article 31

L’article 31 fait rétroagir le règlement grand-ducal en projet au 3 janvier 2018. En vertu du principe de la non-rétroactivité des actes administratifs, les règlements et arrêtés ne peuvent disposer que pour l’avenir. Il s’ensuit qu’en principe aucune autorité réglementaire ou administrative ne peut fixer l’entrée en vigueur d’un acte à caractère réglementaire ou individuel à une date antérieure à celle respectivement de sa publication ou de sa notification. Vu cependant qu’il est envisagé de faire entrer en vigueur la nouvelle loi relative aux marchés d’instruments financiers le 3 janvier 2018, le Conseil d’État pourrait concevoir une entrée en vigueur concomitante du projet de règlement grand-ducal sous revue et cela pour donner au dispositif son plein effet.

Articles 32 et 33

Sans observation.

Observations d’ordre légistique

Observations générales

La numérotation des groupements d’articles se fait en chiffres romains et en caractères gras. Toutefois, lorsque pour le groupement des articles il est recouru exclusivement à des chapitres, ceux-ci tout comme, le cas échéant, les sections et les sous-sections afférentes sont numérotés en chiffres arabes. À titre d’exemple, les intitulés du chapitre I^{er} et de la section I se liront comme suit :

« **Chapitre 1^{er}** – [...] »
« **Section 1^{ère}** – [...] ».

Pour caractériser les énumérations, il est fait recours à des numéros suivis d’un exposant « ° » (1^o, 2^o, 3^o,...).

Pour marquer une obligation, il suffit généralement de recourir au seul présent de l’indicatif, qui a, comme tel, valeur impérative, au lieu

d'employer le verbe « devoir ».

Intitulé

L'intitulé n'est pas à faire suivre d'un point final, étant donné que les intitulés ne forment pas de phrase.

Préambule

Au quatrième visa, il faudra veiller à insérer la date de la loi votée, une fois que celle-ci sera connue.

Le visa relatif aux avis des chambres professionnelles est à adapter pour tenir compte des avis parvenus au Gouvernement au moment où le règlement grand-ducal en projet sera soumis à la signature du Grand-Duc.

Article 2

Au paragraphe 3, il y a lieu de prévoir la dénomination complète de l'autorité compétente et d'introduire une forme abrégée pour celle-ci. Partant, il faut lire :

« [...] ceux-ci en informent la Commission de surveillance du secteur financier, dénommée ci-après « CSSF », [...] ».

Article 7

Il convient de se référer aux « dispositions prises en application de l'article 37-1, paragraphes 7 et 8, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et de l'article 13, alinéa 4, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière [...] ».

Article 8

La référence à une directive européenne doit en principe comporter l'intitulé complet de l'acte auquel il est fait référence. Au paragraphe 8, il y a donc lieu de mentionner l'intitulé complet de la directive dont question. Par ailleurs, pour ne plus devoir reprendre l'intitulé complet de la directive à chaque occurrence au dispositif sous examen, il est recommandé d'introduire en même temps une forme abrégée de l'intitulé de la directive dont question. Partant, il faut écrire :

« [...] surveillées conformément à 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 (refonte), dénommée ci-après « directive 2014/65/UE », ou avec des entreprises de pays tiers, [...] ».

Chapitre III

À l'intitulé du chapitre III, il y a lieu de remplacer le terme « diverses » par le terme « finales ».

Article 31

Il est indiqué de supprimer l'adjectif « grand-ducal ».

Article 32

À la phrase liminaire de l'article sous examen, il est également indiqué d'omettre l'adjectif « grand-ducal ».

Article 33

Ici encore, il est conseillé de supprimer l'adjectif « grand-ducal ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 19 votants, le 20 mars 2018.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Georges Wivenes