

Projet de loi

relative à la vente à découvert d'instruments financiers, mettant en œuvre le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

Avis du Conseil d'Etat

(16 avril 2013)

Par dépêche du 10 décembre 2012, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique dont le texte a été élaboré par le ministre des Finances.

Le projet proprement dit était accompagné d'un exposé des motifs, d'un commentaire des articles, d'une fiche d'évaluation d'impact et d'une fiche financière.

Par contre, le texte du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit faisait défaut dans le dossier.

Par dépêche du 1^{er} février 2013, le Conseil d'Etat s'est vu communiquer l'avis de la Chambre de commerce.

Considérations générales

Le projet de loi vise à mettre en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) n° 236/2012 précité.

La vente à découvert (ou *short selling*) consiste à vendre un actif, comme des titres de sociétés, des devises ou des matières premières, que le vendeur ne détient pas au jour où la vente est conclue, mais qu'il entend posséder au jour où la vente devient effective. Si le vendeur ne détient pas l'actif vendu au moment de la livraison, la transaction conduit à un échec.

Si la vente à découvert augmente la liquidité d'un marché, les auteurs du projet de loi soulignent que « lorsque le fonctionnement des marchés est perturbé, les ventes à découvert peuvent amplifier les tendances baissières jusqu'à entraîner des risques systémiques ». En septembre 2008, les autorités boursières de certains pays ont dû prendre d'urgence des mesures pour limiter voire interdire certains types de vente à découvert. Le règlement (UE) n° 236/2012 crée un cadre harmonisé concernant les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert. L'autorité européenne des marchés financiers et les autorités nationales compétentes se voient conférer des compétences claires pour restreindre, voire interdire les

ventes à découvert. L'autorité européenne coordonne également les mesures prises par les autorités nationales.

Le projet de loi sous examen prévoit que l'autorité nationale compétente au Luxembourg est la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) et confère à celle-ci un certain nombre de pouvoirs de surveillance, d'intervention, d'inspection, d'enquête et de sanction afin de pouvoir exercer les fonctions qui lui sont accordées en application du règlement (UE) n° 236/2012 précité.

Examen des articles

Article 1^{er}

Il y a lieu d'écrire « La Commission de surveillance du secteur financier, désigné ci-après la « CSSF » » au lieu et place de l'acronyme directement utilisé par les auteurs du projet de loi.

Article 2

Le paragraphe 1^{er} énumère les procédures de surveillance, d'intervention, d'inspection et d'enquête de la CSSF. S'agissant de la reprise textuelle des pouvoirs accordés à la CSSF par l'article 29*bis* de la loi modifiée du 9 mai 2006 relative aux abus de marché, il n'appelle pas d'observation.

Le paragraphe 2 prévoit la possibilité pour la CSSF de collaborer et d'échanger des informations avec les autorités compétentes étrangères, la Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers « sous les conditions et suivant les modalités définies par » le règlement (UE) n° 236/2012. Le Conseil d'Etat propose de supprimer ce paragraphe, alors qu'il n'apporte aucune plus-value normative, dans la mesure où la coopération y visée est régie par les articles 35 et suivants de ce règlement européen. Dès lors, le paragraphe 1^{er} devient l'alinéa unique de l'article sous examen.

Article 3

L'article sous examen prévoit que « sauf dans le cas où la loi en dispose autrement et sans préjudice des droits de la défense, la procédure en cours d'enquête de la CSSF est secrète ».

Le Conseil d'Etat relève que le début de cet article 3 (« sauf dans le cas où la loi en dispose autrement et sans préjudice des droits de la défense ») est particulièrement vague.

Tout en comprenant la motivation des auteurs du projet de loi, le Conseil d'Etat s'étonne de l'insertion de cette disposition dans le projet sous examen dont l'objet est limité au champ d'application du règlement (UE) n° 236/2012. L'article 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier s'applique et l'article 3 du projet de loi doit être supprimé.

Article 4 (3 selon le Conseil d'Etat)

Sans observation.

Article 5 (4 selon le Conseil d'Etat)

Le paragraphe 1^{er}, point d) permet à la CSSF de sanctionner les personnes visées par le règlement (UE) n° 236/2012 lorsqu'elles « publient des informations qui se révèlent être incomplètes, inexactes ou fausses ». Il convient de préciser que cette publication doit intervenir dans le cadre ou en application des dispositions de ce règlement. La même observation vaut pour les points e) à h).

Au paragraphe 2, en ce qui concerne le point c) relatif à l'amende administrative dont le montant ne peut être ni inférieur à 125 euros ni supérieur à 1.500.000 euros, le Conseil d'Etat renvoie à son avis du 31 janvier 2012 sur le projet de loi modifiant la loi modifiée du 1^{er} août 2007 relative à l'organisation du marché de l'électricité (doc. parl. n° 6316⁴): « Selon la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme, le type de sanctions administratives prévues à l'article 65 de la loi de 2007 relèvent du domaine pénal et leur application est soumise au principe de légalité des incriminations et des peines. (...) Le Conseil d'Etat relève encore l'éventail très large des sanctions allant du simple avertissement à une amende d'un million d'euros. Il conçoit la difficulté de fixer des critères de gravité des infractions, mais tient à exprimer ses doutes les plus sérieux quant à la conformité d'un tel mécanisme avec le principe de la légalité des peines qui exige également une précision de la peine par rapport au type d'infraction et la proportionnalité entre la peine et la gravité de la violation de la loi ».

Dans son avis du 22 mars 2013 sur le projet de loi n° 6471, le Conseil d'Etat a ajouté qu'il « propose de répondre aux multiples aspects de la problématique soulevée par les sanctions administratives dans une réflexion plus approfondie ».

Le Conseil d'Etat note par ailleurs que l'article 33, paragraphe 1^{er}, alinéa 2 de la loi modifiée du 9 mai 2006 relative aux abus de marché ne permet à la CSSF d'infliger une amende administrative qu'après « avoir enjoint cette personne de remédier à son manquement ». Cette précision fait défaut dans le projet de loi sous avis, même si l'article 33 précité ne mentionne pas l'avertissement ou le blâme. Il reste néanmoins que, dans le cadre de l'article sous examen, la CSSF n'est pas obligée de prononcer un avertissement ou un blâme avant de prononcer une amende administrative.

Le Conseil d'Etat tient encore à relever que si le point c) du paragraphe 2 de l'article 5 du projet de loi fixe de manière différente le montant de l'amende administrative lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial aux personnes visées au paragraphe 1^{er}, l'existence d'un tel avantage patrimonial ne doit pas nécessairement amener la CSSF à prononcer une amende administrative et que même en présence d'un tel avantage la CSSF devra tenir compte de la gravité de l'infraction et pourra ne prononcer qu'un avertissement ou un blâme. Le Conseil d'Etat note par ailleurs que les auteurs du projet de loi visent un avantage patrimonial « direct ou indirect » même si un avantage patrimonial indirect peut être malaisé à circonscrire.

Finalement, le Conseil d'Etat note que le règlement (UE) n° 236/2012 confère également des pouvoirs à la CSSF en tant qu'autorité compétente (voir chapitre V, section I de ce règlement européen), outre les pouvoirs découlant de la loi en projet.

Article 6

Sans observation.

Article 7

Il convient d'insérer la date de la future loi dans l'intitulé abrégé pour écrire: « loi du XX/XX/XXXX relative à la vente à découvert d'instruments financiers ».

Ainsi délibéré en séance plénière, le 16 avril 2013.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Victor Gillen