CONSEIL D'ÉTAT
==========
N° CE : 62.628

Projet de règlement grand-ducal

portant modification du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 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, aux fins de la transposition de la directive déléguée (UE) 2026/374 de la Commission du 20 février 2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires

---

Avis du Conseil d'État

(17 novembre 2026)

Le Conseil d'État a été saisi pour avis le 8 juillet 2026, par le Premier ministre, du projet de règlement grand-ducal sous rubrique, élaboré par le ministre des Finances.

Au texte du projet de règlement grand-ducal étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, un texte coordonné, par extraits, du règlement grand-ducal que le projet de règlement grand-ducal sous rubrique vise à modifier, un tableau de correspondance entre les dispositions du projet de règlement grand-ducal sous rubrique et les dispositions de la directive à transposer, le texte de la directive à transposer, une fiche financière ainsi qu'une fiche d'évaluation d'impact.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État en date du 21 octobre 2026.

Considérations générales

Le projet de règlement grand-ducal sous rubrique vise à transposer en droit luxembourgeois la directive déléguée (UE) 2026/374 de la Commission du 20 février 2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires. À cet effet, il modifie l'article 12 du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 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,

qui avait transposé 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 en droit luxembourgeois.

La directive déléguée (UE) 2026/374 précitée poursuit un triple objectif, à savoir :

1. un objectif économique qui est de soutenir le développement de la recherche financière et plus particulièrement celle sur les petites et moyennes entreprises et les petites capitalisations pour faciliter leur accès aux marchés des capitaux ;
2. un objectif de simplification qui vise à réduire les contraintes opérationnelles des entreprises d'investissement en leur permettant de choisir entre le paiement séparé des services de recherche et d'exécution et le paiement conjoint de ces deux services ;
3. et finalement un objectif de protection des investisseurs en garantissant que la souplesse introduite dans le dispositif ne se traduise pas par une dégradation de la qualité de la recherche ou encore des conflits d'intérêts préjudiciables aux clients ; la future réglementation introduira ainsi une obligation d'évaluation annuelle de la recherche qui s'appliquera indépendamment du choix entre paiement conjoint et paiement séparé.

Examen des articles

Articles 1er et 2

Sans observation.

Observations d'ordre légistique

Observation générale

Le Conseil d'État relève que le projet comporte, à plusieurs reprises et notamment dans les phrases liminaires, une virgule entre le sujet et le verbe. Or, en règle générale, la virgule ne sépare pas le sujet du verbe et ne peut intervenir à cet endroit que pour détacher un élément incident. Ainsi, il convient d'écrire à titre d'exemple à l'article 1er, phrase liminaire :

> « L'article 12 du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 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~~,~~ est modifié comme suit : ».

Préambule

Le troisième visa relatif à l'avis de la Chambre de commerce est à adapter pour tenir compte des avis effectivement parvenus au Gouvernement

au moment où le règlement grand-ducal en projet sera soumis à la signature du Grand-Duc.

Toujours au troisième visa, les crochets sont à omettre. Cette observation vaut également pour la mention de la consultation du Conseil d'État.

Article 1er

Au point 5°, lettre c), sous i), il y a lieu d'écrire « sont remplacés par les mots « L'établissement » ».

Au point 7°, lettre b), il convient d'écrire « sont remplacés par les mots « le paiement des » ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 20 votants, le 17 novembre 2026.

Le Secrétaire général, Le Président,

s. Marc Besch s. Marc Thewes