

COMMISSION de SURVEILLANCE
du SECTEUR FINANCIER

Luxembourg, le 27 juillet 2007

A toutes les personnes concernées

CIRCULAIRE CSSF 07/305

**Concerne : Loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers
publiée au Mémorial A N° 116 du 16/7/07.**

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de porter à votre attention l'entrée en vigueur au 1^{er} novembre 2007, de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (ci-après la «loi MIFID») et portant entre autres transposition de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (ci après la «directive MIFID »).

Le premier objectif de la directive MIFID et de la loi MIFID qui la transpose est de procéder à l'harmonisation minimale, essentielle et nécessaire des conditions d'agrément et d'exercice des entreprises d'investissement qui est un préalable au passeport européen. Les entreprises d'investissement d'un Etat membre de l'Union européenne ont le droit d'opérer sur tout le territoire de l'Union européenne, par voie de succursales ou par voie de libre prestation de services, sur base de leur agrément et de la surveillance exercée par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine. La grande nouveauté par rapport à la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières (ci-après la « directive DSI ») qui avait déjà introduit le passeport européen, consiste à définir un ensemble de règles visant à renforcer la protection des investisseurs et partant à améliorer leur confiance dans les marchés financiers. Ces règles s'appliquent également aux établissements de crédit qui offrent des services d'investissement ou exercent des activités d'investissement. Parmi ces règles on peut citer des règles de conduite plus précises et plus poussées, le renforcement de l'obligation d'«exécution au mieux» des ordres de la clientèle, de

nouvelles règles concernant le traitement des ordres des clients et des exigences relatives à la gestion des conflits d'intérêts. L'ensemble de ces règles est désigné par règles de conduite du secteur financier.

Le deuxième objectif de la directive MIFID et de la loi MIFID est de promouvoir les intérêts des investisseurs, l'efficacité des marchés et la concurrence entre les différents régimes d'exécution des ordres en les mettant sur un pied d'égalité. La directive MIFID établit un cadre réglementaire global concernant l'exécution d'ordres destiné à favoriser la concurrence, tant à l'échelle de l'Union européenne qu'à l'intérieur de chaque Etat membre, entre marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes internes de négociation mis en place par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Enfin, le troisième objectif de la directive Mifid est le renforcement de la coopération entre les autorités de surveillance compétentes de l'Union Européenne.

Par ailleurs, la loi MIFID porte modification d'un certain nombre de lois autres que la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la «LSF»). Tel est le cas tout d'abord, de certains changements apportés à la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et à la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Cette dernière est en outre modifiée en vue de créer la base légale permettant de transposer par voie d'un règlement grand-ducal la directive 2007/16/CE de la Commission du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions de la Commission européenne. La loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés est également modifiée afin d'assurer la cohérence de cette loi avec la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et pour préciser que les sociétés de gestion d'OPC peuvent domicilier à côté des sociétés de gestion d'OPC dorénavant également les sociétés de conseil d'OPC sans tomber dans le champ d'application de la loi de 1999.

Le texte de la loi MIFID est subdivisé en deux titres. Le premier titre porte sur les marchés d'instruments financiers et remplace la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers. Le deuxième titre porte sur un certain nombre de modifications introduites dans la LSF. Ces modifications concernent essentiellement, l'introduction de nouveaux statuts de PSF¹, la modification de certains statuts de PSF, un allègement des exigences en capital social initial pour les PSF, une extension de la liste des instruments financiers ainsi qu'une modification des règles organisationnelles et de conduite.

¹ Le sigle « PSF » désigne les seuls professionnels du secteur financier tels que définis par le paragraphe (1) de l'article 13 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il englobe à la fois les entreprises d'investissement disposant du passeport européen et les PSF autres que les entreprises d'investissement qui n'ont pas le passeport européen.

Un certain nombre d'aspects spécifiques de la nouvelle réglementation sont traités dans des circulaires spécifiques de la CSSF dont une circulaire à publier, relative aux règles de conduite du secteur financier et la circulaire CSSF 07/302 apportant des précisions sur l'obligation de déclarer les transactions sur instruments financiers en vertu de l'article 28 de la loi MiFID.

La circulaire CSSF 98/148 concernant les dispositions relatives aux entreprises d'investissement luxembourgeoises désirant exercer leurs activités dans d'autres pays de l'Union européenne par voie de l'établissement de succursales ou par libre prestation de services et la circulaire CSSF 98/147 concernant les dispositions relatives aux entreprises d'investissement d'origine communautaire exerçant leurs activités au Luxembourg par l'intermédiaire de succursales ou par voie de libre prestation de services, feront également l'objet de modifications en tenant compte des travaux de CESR en la matière. Les nouvelles versions de ces circulaires seront émises au cours du 2^{ième} semestre 2007.

Il est en outre prévu d'émettre des circulaires spécifiques relatives aux marchés d'instruments financiers au cours du 2^{ième} semestre 2007.

Finalement, il est également renvoyé au règlement (CE) no 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 qui est applicable à partir du 1^{er} novembre 2007 et qui comporte des mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, de compte rendu des transactions, de transparence du marché, d'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive, ainsi qu'au règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers et au règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite du secteur financier (ci-après le « règlement grand-ducal MIFID »).

La présente circulaire a pour objet de décrire brièvement les principaux changements introduits par la loi MIFID.

Titre I. Les marchés d'instruments financiers

Le titre I de la loi MIFID définit un cadre réglementaire pour les différents modes d'exécution des ordres, à savoir le recours aux marchés réglementés, aux MTF ou internalisateurs systématiques. Dans ce contexte, y sont aussi reprises des dispositions relatives aux obligations de transparence des différents acteurs. Finalement, le titre reprend également les compétences et pouvoirs de la CSSF dans ce domaine et certaines dispositions particulières aux marchés d'instruments financiers.

Des circulaires spécifiques seront émises à ce sujet par la CSSF au cours du 2^{ème} semestre 2007. Par ailleurs le règlement (CE) no 1287/2006 précité, contient un certain nombre de dispositions techniques concernant les marchés financiers dont en particulier les obligations de transparence.

1. Les marchés réglementés.

Le chapitre 1 du titre I de la loi MIFID transpose les dispositions de la directive MIFID définissant le cadre juridique qui régit l'exploitation de marchés réglementés dans l'Union européenne.

Par marché réglementé on entend un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive MIFID. Au Luxembourg, il s'agit des systèmes qui figurent sur le tableau officiel des marchés réglementés tenu par la CSSF en vertu de l'article 16 de la loi MIFID. Dans les autres Etats membres, il s'agit des systèmes figurant sur une liste établie par la Commission européenne en vertu de l'article 47 de la directive MIFID. Dans les pays tiers, il s'agit des systèmes qui sont agréés et/ou surveillés par une autorité publique et qui fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre 1 du titre I de la loi MIFID.

La loi MIFID remplace le régime de la concession dont bénéficie la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. par un régime d'agrément des marchés réglementés. Il découle de ce changement que l'établissement d'un marché réglementé au Luxembourg est dorénavant subordonné à un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF et que l'opérateur de marché est soumis à la surveillance de la CSSF.

2. Les MTF.

Le chapitre 2 du titre I de la loi MIFID est consacré aux MTF exploités au Luxembourg ainsi qu'aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un tel MTF. L'une des principales nouveautés par rapport à la directive DSI est que la directive MIFID et la loi MIFID font entrer l'exploitation d'un MTF dans la liste des services d'investissement.

Par MTF on entend un système multilatéral de négociation, exploité par un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive MIFID. Au Luxembourg, il s'agit des systèmes qui figurent sur le tableau officiel des MTF tenu par la CSSF en vertu de l'article 25 de la loi MIFID.

Dans les pays tiers, il s'agit des systèmes qui fonctionnent régulièrement conformément à des dispositions équivalentes à celles du chapitre 2 du titre I de la loi MIFID.

3. Les internalisateurs systématiques.

L'article 26 de la loi MIFID introduit en droit national la notion d'internalisateur systématique. Selon cet article un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF est un internalisateur systématique. Les ordres en question portent uniquement sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé.

Les critères suivants indiquent si une activité d'internalisation est considérée comme « organisée, fréquente et systématique »:

- l'activité joue un rôle commercial important pour l'entreprise et elle est menée conformément à des règles de procédures non discrétionnaires ;
- l'activité est exercée par le biais d'un personnel ou d'un système technique automatisé spécialement assigné à cette tâche, que ce personnel ou ce système soit ou non affecté exclusivement à celle-ci ;
- l'activité est proposée au client de façon régulière et continue.

Dès lors qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement a l'intention d'adopter le statut d'internalisateur systématique il doit en informer par écrit la CSSF. Ces internalisateurs seront inscrits sur une liste dont la CSSF assure l'établissement et la publication.

4. Obligations de transparence.

Un régime global de transparence est applicable à toutes les transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, qu'elles soient exécutées par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF ou par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement en interne. Les internalisateurs systématiques en actions sont soumis à des exigences similaires à celles relatives aux marchés réglementés et aux MTF. L'objectif du dispositif mis en place est double: d'une part, permettre aux investisseurs ou participants au marché d'évaluer, a priori, les conditions auxquelles ils peuvent acheter ou vendre des actions et d'autre part, permettre aux investisseurs de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles la transaction a été exécutée. La définition de règles communes régissant la pré- et la post-transparence des transactions sur actions s'avère nécessaire pour promouvoir l'intégration des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux.

5. Obligation de déclaration.

D'après l'article 28 de la loi MIFID les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont une obligation de déclaration à l'égard de la CSSF pour les transactions effectuées sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé. Cette obligation s'applique indépendamment du fait que les transactions en question ont été effectuées ou non sur un marché réglementé. Les modalités pratiques de cette obligation de déclaration ont été précisées dans la circulaire CSSF 07/302.

6. Dispositions particulières.

- La cote officielle

L'article 37 de la loi MIFID donne une base légale à la pratique de la cote officielle qui est déjà établie au Luxembourg. Les conditions d'admission, de suspension et de retrait des instruments financiers de la cote officielle sont fixées dans le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers.

- Le marché à terme

La loi MIFID innove en élargissant le champ d'application du marché à terme:

- le marché à terme peut désormais porter sur des biens fongibles et non fongibles ;
- suite à l'introduction de la notion de MTF dans la loi MIFID, la conclusion des marchés à terme est étendue aux MTF ;
- la liste des professionnels contrepartie hors marché à ces opérations est harmonisée avec la liste des professionnels de la finance prévue à l'article 1^{er} de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

Ces modifications entraînent l'abrogation de la loi du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme.

- Les sanctions administratives

Concernant les sanctions administratives, la loi MIFID innove dans la mesure où l'article 41 de la loi MIFID constitue la base légale pour sanctionner les marchés réglementés agréés au Luxembourg lorsque ces derniers ont une personnalité juridique distincte de l'opérateur de marché. Elle permet à la CSSF de frapper d'une amende d'ordre des personnes au service des établissements de crédit, d'entreprises d'investissement et d'opérateurs de marché autres que les administrateurs ou les directeurs agréés visés à l'article 63 de la LSF.

L'article 41 de la loi MIFID et l'article 63 de la LSF peuvent être appliqués conjointement par la CSSF.

Par ailleurs le libellé du paragraphe (3) de l'article 41 de la loi MIFID permet désormais à la CSSF de prononcer, en cas d'un manquement grave aux dispositions du titre I de la loi MIFID ou aux mesures prises pour son exécution, une interdiction temporaire d'activité sans devoir au préalable utiliser son droit d'injonction conformément à l'article 59 de la LSF.

Titre II : Dispositions modificatives concernant la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier

La loi MIFID apporte des modifications importantes à la LSF. Outre l'introduction de nouveaux statuts de PSF, la modification de certains statuts de PSF et un allègement des exigences en capital initial pour les PSF, la loi MIFID procède à l'extension de la liste des instruments financiers sur lesquels peuvent porter les services et activités d'investissement (voir annexe II de la loi MIFID) et elle modifie les exigences organisationnelles et les règles de conduite pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

1. Modifications concernant l'agrément des établissements de crédit.

La loi MIFID introduit dans l'article 5 de la LSF concernant l'administration centrale et l'infrastructure, l'obligation pour un établissement de crédit de satisfaire aux exigences organisationnelles définies à l'article 37-1 de la LSF.

2. Modifications concernant l'agrément des entreprises d'investissement et de certains PSF autres que les entreprises d'investissement. (voir articles 72 à 113 de la loi MIFID et les articles 13 à 29-5 de la LSF).

- Le champ d'application

Le paragraphe (1) du nouvel article 13 de la LSF, fait une distinction entre personnes physiques et personnes morales. Le nouveau libellé reconnaît en effet que des personnes physiques résidant à l'étranger peuvent être agréées en tant que PSF au Luxembourg à condition d'exercer effectivement leur activité au Luxembourg et d'y avoir leur administration centrale.

Lorsqu'une entreprise d'investissement est une personne physique le principe des 4 yeux ne joue pas. L'agrément est dans ce cas subordonné à la preuve par le demandeur qu'il a

pris d'autres mesures garantissant la gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement.

La loi MIFID ajoute à la liste des exclusions prévues au paragraphe (2) de l'article 13 de la LSF entre autres les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) régies par la loi du 15 juin 2004, dans la mesure où l'accès à et l'exercice de l'activité de SICAR sont régis par une loi particulière et que l'activité de SICAR consiste dans la gestion collective plutôt que dans la gestion individuelle de portefeuilles.

- La procédure d'agrément

Le nouvel article 15 de la LSF précise que lorsque les services offerts ou les activités exercées par le PSF portent également sur des produits d'assurance, l'agrément est accordé sur demande écrite et après instruction par la CSSF et par le Commissariat aux Assurances portant sur les conditions exigées par la présente loi et les conditions exigées par la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances.

Cette condition s'applique aux sociétés d'intermédiation financière qui peuvent offrir des services qui portent non seulement sur des instruments financiers, mais également sur des produits d'assurance. La disposition en question précise cependant que l'agrément pour l'activité de société d'intermédiation financière n'est accordé par le Ministre compétent qu'après instruction préalable du dossier du requérant par les deux autorités de surveillance concernées, à savoir par la CSSF et par le Commissariat aux Assurances. On notera que les sociétés d'intermédiation financière agréées feront l'objet d'une surveillance conjointe par ces deux autorités. L'article 44-1, paragraphe (2) nouveau de la LSF et l'article 15, paragraphe (5) nouveau de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances constituent la base légale pour organiser la surveillance conjointe à exercer par les deux autorités à l'égard des sociétés d'intermédiation financière.

- L'administration centrale et l'infrastructure

L'article 17 paragraphe (2) de la LSF fait des exigences organisationnelles définies à l'article 37-1 de la LSF une condition d'agrément pour les entreprises d'investissement.

De plus une entreprise d'investissement qui exploite un MTF au Luxembourg doit également satisfaire aux exigences relatives au processus de négociation et dénouement des transactions sur les MTF de l'article 20 de loi MIFID afin de pouvoir obtenir un agrément.

- Les assises financières

La loi MIFID allège les exigences en matière d'assises financières prévues à l'article 20 de la LSF. En effet l'agrément pour toute activité professionnelle, qui exclut que le demandeur aura la gestion de fonds de tiers est dorénavant subordonné à la justification d'assises financières d'une valeur de 50.000 euros et non plus de 125.000 euros. Si l'activité implique que le demandeur aura la gestion de fonds de tiers l'agrément est

subordonné à la justification d'un capital social libéré d'une valeur de 125.000 euros au lieu de 620.000 euros prévus par l'ancien article 20 de la LSF. Cette modification a été introduite en vue d'aligner les exigences d'assises financières sur celles du droit communautaire.

En cas de statuts multiples, le capital social initial exigé sera le capital le plus élevé requis pour les différents statuts en cause.

Concernant les conseillers en investissement et les courtiers en instruments financiers il est important de relever qu'ils ne devront plus à l'avenir disposer nécessairement d'assises financières, mais pourront disposer, en lieu et place d'assises financières, d'une assurance de responsabilité civile professionnelle ou d'une combinaison des deux.

- Le retrait de l'agrément

Selon les dispositions du nouvel article 23 paragraphe (4) de la LSF, l'agrément est également retiré si l'entreprise d'investissement a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 37-2 à 37-8 de la LSF ou des articles 21, 22, 23, 26, 27 ou 28 de la loi MIFID.

L'agrément est retiré si le PSF autre qu'une entreprise d'investissement a enfreint de manière grave et systématique l'un quelconque des articles 36, 36-1 ou 37 de la LSF.

3. Modifications des statuts et définitions de certains PSF (voir articles 97 à 99 de la loi MIFID et les articles 24, 24-1, 24-2, 24-3, 24-4, 24-5, 24-8, 24-9, 25, 26, 27 et 29 de la LSF).

La transposition de la directive MIFID par la loi MIFID entraîne une extension de la liste des entreprises d'investissement, une redéfinition de certains statuts d'entreprises d'investissement et de PSF et un transfert de certaines entreprises d'investissement dans la catégorie des PSF autres que les entreprises d'investissement.

Les conseillers en investissement, les courtiers en instruments financiers et les teneurs de marché qui étaient des PSF autres que des entreprises d'investissement sont désormais des entreprises d'investissement et bénéficient par conséquent du passeport européen. Le conseil en investissement donné par les conseillers en investissement (dénomination qui remplace l'ancienne dénomination de « Conseiller en opérations financières »), est défini comme l'activité qui consiste dans la fourniture de recommandations personnalisées à un client. Cette activité ne comprend plus les recommandations générales qui ne requièrent dorénavant plus d'agrément sur base de la LSF. D'après les dispositions du nouvel article 24-1 de la LSF les courtiers en instruments financiers (dénomination qui remplace l'ancienne dénomination de « Courtier ») ne sont plus autorisés à exercer l'activité de conseiller en opérations financières.

Les définitions des commissionnaires, des gérants de fortunes, des professionnels intervenant pour compte propre et des preneurs d'instruments financiers sont modifiées pour les rendre conformes aux exigences de la directive MIFID. A relever que l'activité

des commissionnaires consiste dans l'exécution pour le compte de clients d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers et ne comprend plus la réception et la transmission pour le compte de clients, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, qui sont désormais une activité d'investissement distincte qui tombe sous le statut de courtier en instruments financiers.

Pour que les professionnels intervenant pour compte propre soient soumis à un agrément et à une surveillance prudentielle, ils doivent en outre soit fournir un service d'investissement ou exercer une autre activité d'investissement, soit agir en tant qu'internalisateur systématique en instruments financiers. Ainsi les personnes qui négocient des instruments financiers en engageant leurs propres capitaux, sans effectuer d'autres activités ou services d'investissement, ne sont pas des professionnels intervenant pour compte propre au sens de la LSF.

Les dépositaires professionnels d'instruments financiers et les agents de transfert et de registre sont désormais exclus de la catégorie des entreprises d'investissement. Ils deviennent des PSF autres que des entreprises d'investissement et perdent le bénéfice du passeport européen. L'ancienne dénomination « agents de transfert et de registre » est remplacée par la dénomination « agents teneurs de registre ». Ces professionnels peuvent également exercer l'activité d'agent administratif du secteur financier et d'agent de communication à la clientèle. Dans ce contexte il est important de relever que la prestation de services relevant des articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 pour des entreprises d'assurances et de réassurances nécessitent désormais également un agrément de PSF.

L'agrément pour l'activité de domiciliataire de sociétés n'est plus soumis à l'exigence d'une formation universitaire accomplie en droit, économie ou gestion d'entreprises.

La loi MIFID met en place deux nouveaux statuts dans la catégorie des entreprises d'investissement à savoir les sociétés d'intermédiation financière et les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.

Concernant les PSF autres que les entreprises d'investissement, la loi MIFID y ajoute le statut des opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg.

Ces trois nouvelles catégories de PSF sont décrites de façon plus détaillée ci-dessous.

4. Les nouveaux statuts PSF autres que les PSF de support (voir les articles 97 et 99 de la loi MIFID et les articles 24-8, 24-9 et 27 de la LSF).

- Les sociétés d'intermédiation financière

Une société d'intermédiation financière qui est une entreprise d'investissement a pour objet d'offrir la possibilité aux réseaux d'agents financiers actifs sur une base transfrontalière de domicilier leur administration centrale au Luxembourg et de fournir à partir du Luxembourg les services de conseil en investissement et de réception et

transmission d'ordres de la clientèle portant à la fois sur des instruments financiers et sur des produits d'assurance. Les sociétés d'intermédiation financière peuvent en outre effectuer pour compte des conseillers en investissement et des courtiers en instruments financiers et des courtiers en produits d'assurance qui leur sont affiliés, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs et de communication à la clientèle qui sont inhérents à l'activité professionnelle de ces affiliés. C'est ainsi que ces sociétés d'intermédiation financière peuvent fournir aux membres ou adhérents au réseau au titre de services administratifs notamment des services de marketing, d'administration de contrats et de commissions, de sélection de produits, de compliance ou de formation des membres ou adhérents. Elles peuvent également fournir aux membres ou adhérents au réseau les services de communication à la clientèle énumérés au paragraphe (1) de l'article 29-1 de la LSF.

Les sociétés d'intermédiation financière peuvent en outre fournir des services auxiliaires tels que la recherche en investissement ou la formulation de recommandations générales concernant les transactions sur produits financiers à condition que ces services auxiliaires soient explicitement couverts par leur agrément. Elles doivent donc inclure les services auxiliaires qu'elles souhaitent prester dans leur demande d'agrément.

Le paragraphe (2) de l'article 24-8 nouveau de la LSF réserve le statut de société d'intermédiation financière aux seules personnes morales. Les sociétés en question doivent disposer d'assises financières d'une valeur de 125.000 euros. Alternativement, ces sociétés peuvent disposer en lieu et place d'assises financières, d'une assurance de responsabilité civile professionnelle ou d'une combinaison des deux.

- Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg

La loi MIFID ajoute l'exploitation d'un MTF à la liste des services d'investissement. Ceci a pour conséquence que les personnes dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à exploiter un MTF à titre professionnel doivent se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement. L'obligation de se faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg ne s'applique cependant pas aux établissements de crédit ni aux opérateurs d'un marché réglementé qui exploitent un MTF. Les établissements de crédit sont habilités à exploiter un MTF au Luxembourg sous le couvert de leur agrément bancaire et n'ont pas besoin d'obtenir un agrément à part pour cette activité d'investissement.

Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg doivent être des personnes morales.

- Les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg

La loi MIFID introduit un nouveau statut de PSF autre qu'une entreprise d'investissement à savoir le statut d'opérateur d'un marché réglementé agréé au

Luxembourg. L'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, qui est une personne physique établie à titre professionnel au Luxembourg ou une personne morale de droit luxembourgeois, est tenu de se faire agréer en tant que PSF conformément aux articles 13 et 14 de la LSF.

5. L'agrément pour l'établissement de succursales et pour la prestation de services dans un autre Etat membre par des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou certains établissements financiers de droit luxembourgeois. (voir article 117 de la loi MIFID et articles 33 et 34 de la LSF).

En vertu de l'article 71 de la directive MIFID les entreprises d'investissement luxembourgeoises, déjà agréées à fournir des services et activités d'investissement dans un autre Etat membre par voie de succursales ou de prestation de services peuvent continuer à exercer leurs activités et fournir leurs services dans ces pays sans devoir introduire une nouvelle notification au moment de l'entrée en vigueur de la loi MIFID au 1^{er} novembre 2007.

Toutefois dans l'hypothèse où à partir du 1^{er} novembre 2007, les entreprises d'investissement désireraient exercer dans ces pays pour la première fois des activités et services nouveaux, non couverts par leur passeport existant, elles doivent introduire une nouvelle notification conformément aux articles 33 et 34 de la LSF.

Les articles 33 et 34 de la LSF reprennent les dispositions en matière de notification que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent respecter à partir du 1^{er} novembre 2007, en cas d'établissement de succursales ou de prestation de services dans un autre Etat membre. Des précisions supplémentaires à ce sujet seront fournies dans une circulaire à paraître au cours du 2^{ième} semestre 2007, qui remplacera la circulaire CSSF 98/148 précitée.

A préciser encore que dès lors qu'un établissement de crédit de droit luxembourgeois ou une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois visée à l'article 24-9 souhaite exploiter un MTF dans un autre Etat membre par voie d'une succursale, il doit satisfaire en plus aux dispositions de l'article 20 de la loi MIFID.

6. L'agrément des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres (articles 125 de la loi MIFID et 34-2 de la LSF).

L'accès aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres n'est désormais plus réservé aux seuls établissements de crédit et entreprises d'investissement, mais la loi MIFID l'élargit à d'autres participants. C'est ainsi que la définition de „participant“ au point f) de l'article 34-2 de la LSF s'étend à toute personne admise comme participant par un système en vertu des critères d'admission choisis par ce système.

7. Les obligations professionnelles, les règles prudentielles, les exigences organisationnelles et les règles de conduite dans le secteur financier.

- Champ d'application

La partie II de la LSF a été restructurée pour en améliorer la lisibilité et en faciliter son utilisation. Les articles sont regroupés dans des chapitres en fonction des personnes visées et non pas en fonction des thèmes. Ainsi, les entités surveillées peuvent identifier tout de suite les dispositions qui leur sont applicables sans devoir engager au préalable une recherche visant à déterminer à l'intérieur de la partie II les dispositions qui les concernent plus particulièrement.

L'article 35 nouveau indique aux entités surveillées quelles sont les règles et obligations de la partie II de la LSF qui leur sont applicables. Il a le mérite de clarifier les choses en faisant une distinction entre règles applicables aux professionnels du secteur financier de droit luxembourgeois et règles applicables aux succursales luxembourgeoises de professionnels du secteur financier ayant leur siège social à l'étranger.

Une autre distinction est dorénavant faite à l'article 35 nouveau de la LSF entre d'une part, les règles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et d'autre part, les règles applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement.

- Nouvelles exigences organisationnelles et nouvelles règles de conduite applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (chapitre 4 de la partie II de la LSF)

Les règles prudentielles et de conduite (voir les articles 36 et 36-1 de la LSF) en vigueur depuis 1998 et qui s'appliquent jusqu'au 31 octobre 2007 à tous les professionnels du secteur financier, ne concernent plus à partir du 1^{er} novembre 2007 les établissements de crédit et les entreprises d'investissement auxquels s'appliqueront à partir de cette date de nouvelles exigences organisationnelles et règles de conduite. Par contre, ces règles continueront à être applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement.

Le règlement grand-ducal MIFID définit un nombre important de dispositions techniques relatives à ces nouvelles exigences organisationnelles et règles de conduite. De même la nouvelle circulaire relative aux règles de conduite dans le secteur financier contiendra un certain nombre d'explications et de précisions à ce sujet.

- Les règles prudentielles et de conduite applicables aux PSF autres que les entreprises d'investissement

Comme mentionné ci-avant, les PSF autres que les entreprises d'investissement continueront à appliquer les « anciennes » règles de conduites et ne seront donc pas

soumis aux nouvelles exigences requises au chapitre 4 de la partie II de la LSF. Il y a toutefois deux exceptions. La première exception, qui figure au paragraphe (2) de l'article 36 de la LSF, prévoit que les exigences organisationnelles de l'article 37-1 sont également applicables aux opérateurs d'un marché réglementé visés à l'article 27 de la LSF qui exploitent en sus un MTF au Luxembourg ou dans un autre Etat membre.

La deuxième exception, qui figure à l'article 36-1 paragraphe (2) de la LSF, prévoit que lorsqu'un PSF autre qu'une entreprise d'investissement reçoit, par l'intermédiaire d'un établissement de crédit ou d'un autre PSF, l'instruction d'exécuter une transaction pour compte d'un client de cet établissement de crédit ou de cet autre PSF, l'article 37-4 traitant de la fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement s'applique.

8. L'externalisation.

La loi du 2 août 2003 portant essentiellement modification de la LSF a instauré une exception légale à l'obligation au secret afin de permettre aux établissements de crédit et aux PSF de déléguer, dans le cadre d'un contrat de services d'externalisation, certaines de leurs activités qui donnent accès à des renseignements couverts par le secret professionnel, à des prestataires de services relevant soit du statut d'agent de communication à la clientèle, soit du statut d'agent administratif du secteur financier, soit du statut d'opérateur de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier. La loi MIFID prévoit au paragraphe (5) de l'article 41 de la LSF cette exception légale au secret professionnel également à l'égard des établissements de crédit.

9. Modifications des annexes de la LSF.

- Extension et modification de la liste des services et activités d'investissement, des instruments financiers et des services auxiliaires. (Annexes II de la LSF).

En ce qui concerne l'annexe II révisée de la LSF, il y a lieu de relever plus particulièrement l'ajout du conseil en investissement et de l'exploitation d'un MTF à la liste des services d'investissement figurant à la section A ainsi que l'ajout d'un nouveau service auxiliaire, en l'occurrence la recherche en investissement et l'analyse financière, à la liste figurant à la section C. Par ailleurs, il convient de relever que l'exécution d'ordres pour compte de la clientèle n'est désormais plus regroupée ensemble avec le service de réception et de transmission d'ordres de la clientèle, mais forme un service d'investissement à part. La grande nouveauté en ce qui concerne la section B de l'annexe II de la LSF est l'inclusion des dérivés sur matières premières („commodities derivatives“), des dérivés de crédit („credit derivatives“) et des dérivés liés à des variables climatiques ou à des autorisations d'émissions („weather derivatives“ et certificats d'émission de CO2). On notera que toutes ces nouveautés ont pour effet d'étendre le champ d'application de la directive MIFID et par conséquent de la LSF.

- La notion de client professionnel

Une nouvelle annexe III est insérée dans la LSF qui précise la notion de „client professionnel. On notera que la notion de « client professionnel » est essentielle à l'application des règles de conduite, car la directive MIFID permet une application différenciée de ces règles selon la nature du client (client de détail ou client professionnel).

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Simone DELCOURT
Directeur

Arthur PHILIPPE
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général