

Objet: Projet de loi n°6081 portant modification de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché et portant complément de transposition de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (3569WMM)

Saisine : Ministre des Finances (29 octobre 2009)

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

L'objectif principal du projet de loi sous rubrique (ci-après, « le projet de loi ») est de modifier la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché, publiée au Mémorial A – N° 83 du 16 mai 2006, afin de « *parachever la transposition en droit luxembourgeois* »¹ de deux dispositions de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, dite « Directive Abus de Marché » (ci-après, « la directive »). En effet, il y a lieu pour le législateur luxembourgeois, à la lumière de l'avis motivé de la Commission européenne du 29 octobre 2009², de revoir la transposition en droit national des dispositions prévues respectivement à l'article 12, paragraphe 2., point c) et à l'article 14 de la directive et concernant les pouvoirs d'investigation, respectivement de sanction, de l'autorité administrative unique compétente en vue d'assurer l'application des dispositions adoptées conformément à la directive « abus de marché », à savoir la Commission de Surveillance du Secteur Financier dans le contexte luxembourgeois (ci-après, « la CSSF »). Ainsi, le projet de loi propose-t-il notamment d'apporter des modifications au niveau des articles 29 et 33 de la loi du 9 mai 2006 susmentionnée, et ce afin de renforcer les pouvoirs d'investigation et de sanction concernés de la CSSF.

La demande formelle de la Commission européenne, qui prend la forme d'un avis motivé, lequel constitue la deuxième étape de la procédure d'infraction prévue à l'article 226 du Traité instituant la Communauté européenne (version consolidée Amsterdam), exige une réponse qualifiée de « satisfaisante » dans un délai de deux mois. A défaut, la Commission pourra saisir la Cour de justice des Communautés européennes.

De surcroît, le projet de loi entend modifier certaines dispositions prévues à l'article 1^{er} de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché qui seront commentées *infra*.

Résumé

En ce qui concerne les pouvoirs de surveillance et d'enquête de la CSSF, la Chambre de Commerce est d'avis que la modification proposée à l'article 3 du projet de loi sous avis et portant modification de l'article 29, 1^{er} paragraphe, 3^e tiret de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché, est appropriée et proportionnée eu égard aux griefs exprimés par la Commission européenne à travers son avis motivé. La Chambre de Commerce propose néanmoins d'instaurer, au sein de la CSSF, une cellule spécialisée chargée des inspections sur place auprès des personnes non-soumises à sa surveillance prudentielle, afin d'assurer le respect du principe de séparation des pouvoirs d'enquête ou d'instruction du pouvoir de décision.

¹ Citation issue de l'exposé des motifs accompagnant le projet de loi sous avis.

² Document n° 2009/2025 C(2009) 8204

En matière de pouvoirs de sanction de la CSSF (article 4 du projet de loi sous référence portant abrogation et remplacement de l'article 33 de la loi du 9 mai 2006), la Chambre de Commerce se permet d'exprimer les griefs suivants :

- En premier lieu, l'avis motivé est muet quant à la hauteur maximale de la sanction administrative que la CSSF peut infliger à l'encontre des personnes responsables d'un abus de marché ou par rapport à son caractère effectif, proportionné et dissuasif. La Chambre de Commerce estime à cet égard qu'il ne convient aucunement d'augmenter l'amende administrative maximale de 125.000 euros à 1.500.000 euros.
- En deuxième lieu, la Chambre de Commerce demande à ce que le deuxième paragraphe, prévoyant que la « *sanction [administrative] peut être portée jusqu'au décuple du montant du profit réalisé, sans pouvoir être inférieur à ce même profit* », soit retiré.
- En troisième lieu, la Chambre de Commerce renvoie à l'avis du Conseil d'Etat du 15 novembre 2005 au sujet du projet de loi n°5415 relatif aux abus de marchés pour demander à ce que les paragraphes 4 et 5 soient retirés de l'article 4 du projet de loi sous rubrique.
- En dernier lieu, la Chambre de Commerce estime que la formulation proposée par le projet de loi sous avis et en ce qui concerne le 7^e paragraphe risque d'être insuffisante dans la mesure où le projet de loi entend élargir les pouvoirs d'inspection sur place et de sanction administrative de la CSSF à l'encontre de toute personne visée par la loi du 9 mai 2006.

En ce qui concerne le cumul des fonctions d'instruction et de décision de la CSSF, la Chambre de Commerce plaide à ce que la CSSF se dote de règles de fonctionnement visant à assurer que les collaborateurs ayant participé dans l'investigation d'un abus de marché auprès d'une personne visée par le projet de loi sous avis, ne soient pas ceux qui infligent les éventuelles sanctions administratives aux auteurs desdits abus de marché, et ce notamment en vertu d'un arrêt récent la Cour européenne des droits de l'Homme.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce ne peut approuver le projet de loi sous avis que sous réserve de la prise en compte des remarques formulées ci-dessous.

Appréciation du projet de loi

	Incidence
Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	0
Impact financier sur les entreprises	-
Transposition de la directive	0
Simplification administrative	-
Impact sur les finances publiques	0 ³

Appréciations :	++	:	très favorable
	+	:	favorable
	0	:	neutre
	-	:	défavorable
	--	:	très défavorable

Considérations générales

Par sa lettre du 29 octobre 2009, la Commission européenne a adressé au Grand-Duché un avis motivé en raison de la transposition non conforme des articles 12 et 14 de la directive dite « Abus de Marché ». La Commission estime que « *la loi luxembourgeoise du 9 mai 2006 [relative aux abus de marché et portant transposition entre autres de la directive 2003/6/CE] ne confère pas à l'autorité de régulation compétente, la CSSF [...], des pouvoirs d'enquête et de sanction conformes aux exigences de la directive⁴* ».

De manière plus précise, la disposition prévue à l'article 29, paragraphe 1er, 3^e tiret de la loi du 9 mai 2006, limite les droits de la CSSF en matière d'inspection sur place aux « *personnes soumises à sa surveillance prudentielle* », état de fait qui est jugé contraire à l'article 12, paragraphe 2., point c) de la directive, lequel donne le pouvoir à l'autorité compétente, et donc à la CSSF pour ce qui concerne le Luxembourg, de procéder « *à des inspections sur place* » de manière générale et donc sans restriction particulière. Conformément au droit national, la CSSF ne pourrait donc pas procéder à des inspections sur place auprès des personnes non soumises à sa surveillance prudentielle, comme par exemple les émetteurs d'instruments financiers ou les personnes dont la surveillance prudentielle incombe au Commissariat aux Assurances. Il s'ensuit que les pouvoirs d'enquête de la CSSF s'avèrent insuffisants au regard des dispositions de la directive. L'avis motivé de la Commission conclut qu'« *il paraît résulter de cette rédaction une importante restriction du champ d'application des inspections sur place* ».

D'autre part, le projet de loi sous avis entend abroger l'article 33 de la loi du 9 mai 2006 pour le remplacer par un nouveau texte. Il est à noter que ce nouveau libellé correspond textuellement à celui prévu par le projet de loi original n°5415, déposé le 9 décembre 2004 et qui est à la base de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché actuellement en vigueur. Or, vu l'opposition formelle du Conseil d'Etat quant à l'article 33, formulée dans son avis du 15 novembre 2005 relatif au projet de loi n°5415, l'article en question avait fait l'objet d'une reformulation sur base du libellé proposé par le Conseil d'Etat⁵. Néanmoins, la Commission européenne, dans son avis motivé du 29 octobre 2009, estime que l'article 33, dans sa teneur actuelle - c'est-à-dire dans la version proposée par le Conseil d'Etat -, ne confère pas à la CSSF des pouvoirs de sanction conformes aux exigences de la directive 2003/6/CE, et notamment celles prévues à l'article 14 de

³ Dans l'hypothèse d'effectifs stables.

⁴ Commission européenne, document IP/09/1633.

⁵ Il est fait abstraction ici d'un amendement apporté par la Commission des Finances et du Budget au niveau du quatrième paragraphe de l'article 33 (voir : renvoi en bas de page n°6).

ladite directive : « *s'agissant non pas des professionnels soumis à la supervision prudentielle de la CSSF, ou même plus généralement de l'ensemble des professionnels visés à l'article 33 de la loi du 9 mai 2006, mais des non professionnels qui commettraient des manquements d'initiés ou des manipulations de cours, aucune amende administrative ne peut être prononcée* ». Ainsi, pour se conformer à l'esprit de la directive 2003/6/CE, la CSSF devrait disposer du pouvoir de prononcer des sanctions administratives à l'égard de toute personne visée par la directive.

Dans son avis du 15 novembre 2005, le Conseil d'Etat s'opposait formellement au maintien de l'article 33 sous la forme prévue par le projet de loi n°5415 du 9 décembre 2004, forme que le projet de loi sous avis entend néanmoins réinstaurer. L'opposition formelle du Conseil d'Etat était motivée par les trois arguments suivants :

- En premier lieu, le Conseil d'Etat estimait que le texte s'opposait au principe dit « *non bis in idem* ». En l'occurrence, le cadre fourni par la directive « *Abus de marché* » rend possible la double procédure ou sanction administrative (par la CSSF) et pénale.
- En deuxième lieu, le Conseil d'Etat s'opposait au maintien du paragraphe 2 de l'article 33, en vertu duquel « *lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial au contrevenant, le montant de la sanction peut être porté jusqu'au décuple du montant de profit réalisé, sans pouvoir être inférieur à ce même montant* », en estimant notamment que les amendes « *doivent cependant de par leur montant garder un caractère administratif* ».
- En dernier lieu, la formulation initiale de l'article 33 encourait encore l'opposition du Conseil d'Etat alors que cet article permettrait, à ses yeux, à travers les dispositions de son paragraphe 4, de « *court-circuiter de facto l'action publique, dans une hypothèse où la CSSF, bien outillée et souvent plus rapide dans ses décisions que l'appareil judiciaire, aurait tranché en premier lieu et se serait prononcé pour une amende maximale. Aussi convient-il de séparer clairement le volet pénal du volet administratif* ».

De surcroît, le Conseil d'Etat a proposé de modifier le paragraphe 1^{er} de l'article 33 dans la mesure où le texte original était libellé de la manière suivante : « *Lorsque la Commission [de Surveillance du Secteur Financier] constate une infraction aux dispositions de la présente loi ou des mesures prises en exécution [...]* ». Or le Conseil d'Etat proposait le texte ci-après : « *Lorsque la Commission [de Surveillance du Secteur Financier] constate une violation des obligations professionnelles prévues par la présente loi ou des mesures prises en exécution [...]* ». La Chambre de Commerce constate que cette modification précise de la formulation de l'article 33, qui est au centre de l'avis motivé de la Commission européenne, n'avait pas fait l'objet d'un commentaire spécifique par le Conseil d'Etat. La seule mention des « obligations professionnelles », au titre de l'avis du Conseil d'Etat du 15 novembre 2005, est faite dans un autre contexte, à savoir relativement au caractère répressif des amendes: « *A côté de cela, il appartient à la CSSF de veiller au respect des obligations professionnelles par les professionnels soumis à son contrôle, ce qu'elle peut faire au moyen d'amendes administratives et d'amendes d'ordre (article 33), qui doivent cependant de par leur montant garder un caractère administratif* ».

Le 9 décembre 2005, la Commission parlementaire des Finances et du Budget s'était ralliée à la formulation de l'article 33 telle que proposée par le Conseil d'Etat, à une exception notable près: « *[La Commission] souligne [...] que le Luxembourg ne doit pas pouvoir se faire reprocher de ne pas avoir correctement transposé la directive sous-jacente [...]. Si, comme le Conseil d'Etat le*

propose, l'application du premier paragraphe [de l'article 33] est restreinte aux seules violations des obligations professionnelles, il en résulterait que les violations de certaines dispositions de la loi ne pourraient plus du tout faire l'objet de sanctions et certaines violations pourraient uniquement être sanctionnées lorsqu'elles seraient commises par un nombre défini de personnes physiques alors que d'autres personnes (y compris les personnes morales) qui ne feraient pas partie de ce cercle restreint pourraient violer ces mêmes dispositions sans courir un quelconque risque de sanction. Sans aucun doute, une telle approche ne permet pas de transposer la directive 2003/6/CE de façon correcte. Dès lors, le texte du Conseil d'Etat devrait pouvoir être adopté avec le maintien, au paragraphe (1), d'un champ d'application conforme aux exigences de la directive⁶ ». Il convient de constater qu'au sujet de l'article 33, l'ensemble des griefs du Conseil d'Etat furent finalement pris en compte dans la mesure où l'article 33, sous sa formulation préconisée par le Conseil d'Etat, remplace effectivement le libellé initialement prévu pour le même article dans le texte de loi adopté par le Parlement le 9 mai 2006⁷. Ainsi, le législateur n'a finalement pas tenu compte de l'amendement de la Commission des Finances et du Budget du 9 décembre 2005 précité.

Vu que le projet de loi sous avis réinstaure le libellé original de l'article 33, il s'ensuit que l'ensemble des arguments avancés par le Conseil de l'Etat dans son avis du 15 novembre 2005 deviennent *de facto* caduques. Dans sa réunion du 16 octobre 2009, le Conseil de Gouvernement estime que la « *CSSF [...] pourra [à l'avenir] prononcer des sanctions administratives à l'égard de toute personne visée par la directive 2003/6/CE* ». La Chambre de Commerce s'interroge toutefois quant à l'existence éventuelle d'une possibilité plus efficiente de parvenir à ce résultat, et notamment sans mettre en cause l'ensemble de l'argumentation et des amendements avancés par Conseil d'Etat dans son avis du 15 novembre 2005.

En résumant succinctement les propos formulés *supra*, la Chambre de Commerce conclut que le champ d'application de certaines dispositions prévues aux articles 29 et 33 de la loi du 9 mai 2006 ne couvrent pas le champ d'application recherché par la directive « abus de marché ». En ce qui concerne les pouvoirs d'inspection sur place de la CSSF (article 29 de la loi), ceux-ci sont actuellement limités aux « personnes soumises à sa surveillance prudentielle », alors que dans le cadre des pouvoirs de sanction de la CSSF (article 33 de la loi), ceux-ci ne s'appliquent actuellement qu'en vertu des « obligations professionnelles ». Or l'article 12 de la directive concerne les « inspections sur place », sans restriction quelconque, alors que l'article 14 de cette même directive prévoit des « sanctions administratives à l'encontre des personnes responsables d'une violation » quelconque des dispositions arrêtées en application de la directive « abus de marché ».

Une autre modification que le projet de loi sous avis entend apporter concerne la définition et le champ d'application du terme de « marché réglementé ». En effet, alors que la directive « abus de marché » (2003/6/CE) définissait ce terme par référence à l'article 1er, point 13., de la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, la loi du 9 mai 2006 portant transposition de la directive « abus de marché » définit ce même terme par référence à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 14 de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (dite « MIFID »), la raison étant l'abrogation de la directive 93/22/CEE par la directive 2004/39/CE avant que la directive 2003/6/CE n'eût été transposée en droit luxembourgeois. Outre ce changement de base légale communautaire, le législateur national avait étendu l'application géographique du terme « marché réglementé » dans la mesure où, « *lorsqu'il⁸ est agréé dans un pays tiers [extra-communautaire], [il*

⁶ « Violations des dispositions » en général en lieu et place des « violations des obligations professionnelles ».

⁷ Abstraction faite d'un amendement au niveau du quatrième paragraphe, voir renvoi en bas de page n°6).

⁸ Le marché réglementé.

J répond à ces exigences équivalentes à celles définies dans la directive 2004/39/CE »⁹. Or l'exposé des motifs invoque que la CSSF éprouve des « difficultés pratiques de porter un jugement ad hoc par rapport aux règles régissant des marchés agréés de pays tiers ». C'est pour cette raison que le projet de loi propose une reformulation dudit paragraphe 6) de l'article 1^{er}.

Outre les remarques formulées ci-avant, la Chambre de Commerce souhaite, en tant qu'éclairage récent et complémentaire, soulever la question générale quant au cumul des fonctions d'instruction et de décision de la CSSF. En effet, l'article 6, paragraphe 1^{er} de la Convention européenne des droits de l'homme pose le principe général du « *tribunal indépendant et impartial* ». Dans ce contexte, il est important de faire référence à un arrêt récent de la Cour européenne des droits de l'Homme¹⁰, lequel a adressé la question quant à la séparation des fonctions au sein d'une autorité administrative (par opposition à la notion de « tribunal »). En l'occurrence, la France, à travers sa Commission bancaire, autorité administrative présidée par le Gouverneur de la Banque de France et chargée de vérifier le respect par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement des règles régissant leurs activités, a été condamnée par la Cour du non-respect dudit article 6, paragraphe 1^{er}. La Cour, outre à confirmer l'applicabilité de l'article 6, paragraphe 1^{er} à la procédure suivie devant la Commission bancaire, a estimé que « *si le cumul des fonctions d'instruction et de jugement peut être compatible avec le respect de l'impartialité garanti par l'article 6§1 de la Convention, ce cumul est subordonné à la nature et l'étendue des tâches du rapporteur durant la phase d'instruction, et notamment à l'absence d'accomplissement d'acte d'accusation de sa part* ». La Cour poursuit que, dans le cadre de l'affaire sur laquelle elle devait statuer que « *la société requérante pouvait raisonnablement avoir l'impression que ce sont les mêmes personnes qui l'ont poursuivie et jugée. [...]. La requérante a pu nourrir des doutes sur la prise de décision par la Commission bancaire dès lors que celle-ci décida de la mise en accusation, formula les griefs à son encontre et finalement la sanctionna* ».

Au Luxembourg, le Conseil d'Etat s'est clairement opposé quant au cumul des fonctions d'instruction et de décision dans le cadre du projet de loi n°5229 concernant la concurrence. De par l'arrêt rendu par la Cour européenne des droits de l'Homme dans l'affaire Dubus S.A. c. France, la question quant au cumul des fonctions d'instruction et de décision, même à l'intérieur d'une autorité administrative, se pose plus que jamais.

Il en résulte que la CSSF, bien qu'elle ne constitue pas un « tribunal » au sens strict, devrait se doter de règles de fonctionnement visant à assurer que les collaborateurs ayant participé dans le processus d'investigation d'un abus de marché auprès d'une personne visée par le projet de loi sous avis, ne soient pas ceux qui infligent les sanctions administratives éventuelles aux auteurs desdits abus de marché.

Commentaire des articles

Concernant l'article 1^{er}

En ce qui concerne la notion de « marché réglementé » dans le contexte d'un marché tiers (non UE), il est proposé dans le projet de loi sous avis de remplacer, au niveau du sixième paragraphe de l'article 1^{er}, l'expression « *qui, lorsqu'il est agréé dans un pays tiers, répond à des exigences équivalentes à celles définies dans la directive 2004/39/CE* » par l'expression « *un marché pour lequel des dispositions et interdictions en matière d'abus de marché similaires aux exigences de la présente loi sont prévues* », et ce pour la principale raison mentionnée ci-avant.

⁹ Article 1^{er}, paragraphe 6) de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

¹⁰ Arrêt Dubus S. A. c. France du 11 juin 2009.

D'après le commentaire des articles annexé au projet de loi sous avis « *[l]a modification du paragraphe 6 de l'article 1er tel que proposé s'impose donc afin d'adapter les pouvoirs de la CSSF en matière de coopération internationale à la volonté initiale du législateur et aux obligations prévues par la Loi* ». Ni le Conseil d'Etat, ni la Chambre de Commerce ne s'étaient opposés, dans leurs avis respectifs, au sujet de l'extension du champ d'application géographique extracommunautaire du projet de loi n°5415. Comme le souligne l'auteur du commentaire des articles du projet de loi sous avis « *[l]e Luxembourg étant une place financière internationale, [...] il serait difficilement concevable d'instaurer un régime de coopération à deux vitesses en fonction de l'origine géographique [...]* ». « *L'abus de marché [...] ne s'arrête pas aux frontières de l'Union européenne* ». Le législateur, estimant que la CSSF a souvent éprouvé des difficultés pratiques à porter un jugement sur une équivalence des exigences, sur un marché réglementé agréé dans un pays tiers, par rapport à celles définies par la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, permettra à l'avenir à la CSSF d'effectuer ce jugement en rapport avec la loi luxembourgeoise. La Chambre de Commerce salue cette initiative dans la mesure où elle contribue à augmenter sensiblement la transparence quant aux exigences applicables aux marchés réglementés agréés dans des pays tiers.

Concernant l'article 3

En matière d'inspections sur place, le projet de loi sous avis prévoit d'étendre le pouvoir de la CSSF afin de comprendre « [...] *toute personne visée par la présente loi* » en lieu et place des simples « *personnes soumises à sa surveillance prudentielle* », et ce suite à l'avis motivé de la Commission européenne.

La Chambre de Commerce conclut que, pour ce qui concerne les personnes relevant de la surveillance prudentielle de la CSSF, la situation juridique ne changera pas en cas d'adoption du projet de loi sous avis. Toutefois, à l'encontre des personnes non soumises à sa surveillance prudentielle, la CSSF sera investie de nouveaux pouvoirs. Ces derniers font d'ailleurs l'objet d'une procédure spéciale d'inspiration française telle que prévue à l'article 29 bis, inséré à la suite de l'article 29 de la loi du 9 mai 2006 sur base du projet de loi sous avis, laquelle la Chambre de Commerce n'entend pas commenter davantage.

La Chambre de Commerce se permet toutefois de recommander la création, au sein de la CSSF, d'une cellule spéciale chargée des inspections sur place auprès des personnes non soumises à sa surveillance prudentielle. En effet, hormis le fait d'apporter une séparation nette entre les prérogatives de la CSSF en tant qu'organe investi de la surveillance prudentielle, c'est-à-dire sa tâche opérationnelle courante, cette cellule « *Abus de marché - Secteur non surveillé* » pourrait utilement faire appel à des experts extérieurs, telles que des personnes issues du Commissariat aux Assurances, voire des représentants issus des groupes des personnes qui, tout en n'étant pas soumis à la surveillance prudentielle de la CSSF restent toutefois soumis aux dispositions de la loi du 9 mai 2006 sur les abus de marché et, partant, pourraient faire l'objet d'une « *inspection sur place* » de la part de la CSSF en application de la loi du 9 mai 2006¹¹. Cette cellule spécialisée ne devrait aucunement donner lieu à l'embauche de ressources humaines additionnelles, mais devrait exclusivement faire appel à des experts déjà en place selon le principe d'une gestion plus efficiente des ressources humaines.

¹¹ Citons, à titre d'exemple, les réviseurs d'entreprise, les avocats et les analystes financiers.

Concernant l'article 4

En application de la législation actuelle, aucune amende administrative ne peut être prononcée contre des non professionnels auteurs d'abus de marché. Cet état de fait s'explique par la disposition prévue au paragraphe 1^{er} de l'article 33 de la loi du 9 mai 2006 selon laquelle une amende administrative ne peut être infligée que «... lorsque la Commission [de Surveillance du Secteur Financier] constate une violation des obligations professionnelles prévues par la présente loi », alors que le projet de loi n°5415 prévoyait initialement¹² que l'amende peut être infligée «lorsque la Commission [de Surveillance du Secteur Financier] constate une infraction aux dispositions de la présente loi ». Le projet de loi sous avis propose de revenir au texte initial du projet de loi n°5415 du 23 décembre 2004. Ce faisant, il entend réinstaurer le libellé suivant concernant l'article 33 :

« Art. 33.– 1. Lorsque la Commission constate une infraction aux dispositions de la présente loi ou des mesures prises en exécution de cette dernière, elle peut, sans préjudice des autres mesures prévues par la présente loi, infliger à l'égard de la personne à laquelle l'infraction est imputable une amende administrative de 125 à 1.500.000 euros.

2. Lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial au contrevenant, le montant de la sanction peut être porté jusqu'au décuple du montant du profit réalisé, sans pouvoir être inférieur à ce même profit.

3. La Commission peut prononcer une amende d'ordre de 125 à 25.000 euros contre ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête ou qui lui auront sciemment donné des informations inexactes ou incomplètes.

4. Lorsque les agissements incriminés sont constitutifs de délits sanctionnés par la présente loi, le montant global des sanctions éventuellement prononcées, en cas de double procédure administrative et pénale, ne pourra excéder le montant le plus élevé d'une des sanctions comminées.

5. Lorsque la Commission aura prononcé une sanction pécuniaire devenue définitive avant que le juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner que la sanction pécuniaire s'impute sur l'amende qu'il prononce.

6. La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées, ainsi que toute mesure et sanction appliquées pour non-respect des dispositions de la présente loi ou des mesures prises en exécution de celle-ci, excepté dans les cas où leur publication perturberait gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées.

7. Lorsque les agissements dont est saisie la Commission sont constitutifs de manquements à la présente loi ou à des mesures prises en exécution de cette dernière, la Commission peut prononcer à l'encontre des établissements de crédit et autres professionnels du secteur financier qui s'en sont rendus coupables, ainsi que des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, l'interdiction à titre temporaire pour un terme ne dépassant pas cinq ans de la prestation de tout ou partie des services fournis."

En lieu et place du libellé suivant :

1. Lorsque la Commission constate une violation des obligations professionnelles prévues par la présente loi ou par les mesures prises en exécution de cette dernière, elle peut infliger à l'égard de la personne à laquelle l'infraction est imputable une amende administrative de 125 à 125.000 euros.

¹² Avant que le Conseil d'Etat n'ait procédé à une modification de ce paragraphe de par son avis du 15 novembre 2005.

2. La Commission peut prononcer une amende d'ordre de 125 à 25.000 euros contre ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête ou lui auront sciemment donné des informations inexactes ou incomplètes.

3. La Commission peut rendre publiques les amendes d'ordre prononcées, ainsi que toute mesure et sanction appliquées pour non-respect des dispositions de la présente loi ou des mesures prises en exécution de celle-ci, excepté dans les cas où leur publication perturberait gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées.

4. Lorsque les agissements dont est saisie la Commission sont constitutifs de manquements à la présente loi ou à des mesures prises en exécution de cette dernière, la Commission peut prononcer à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle qui s'en sont rendues coupables, ainsi que des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte et soumises à sa surveillance prudentielle, l'interdiction à titre temporaire pour un terme ne dépassant pas cinq ans de la prestation de tout ou partie des services fournis.

A ce stade, la Chambre de Commerce souhaite faire les observations suivantes :

- Elle est d'avis que, *strictu sensu*, l'objectif qui viserait à étendre le pouvoir de sanction administrative de la CSSF à l'égard des non professionnels aurait pu être atteint en n'apportant qu'une modification au paragraphe 1^{er}, en remplaçant le membre de phrase « *une violation des obligations professionnelles prévues par la* » par « *infraction aux dispositions de la présente loi* ».
- Quant à la hauteur de l'amende administrative prévue à l'article 1^{er}, la Chambre de Commerce se demande si un montant allant jusqu'à 125.000 euros n'était pas déjà suffisamment « *effectif, proportionné et dissuasif* » pour répondre aux exigences de l'article 14 de la directive « abus de marché ». L'avis motivé de la Commission européenne est d'ailleurs muet en ce qui concerne la hauteur de l'amende administrative. Elle estime à cet égard qu'il ne convient aucunement d'augmenter l'amende administrative maximale de 125.000 euros à 1.500.000 euros
- Si le caractère effectif, proportionné et dissuasif peut être établi de manière suffisante, il n'y a pas lieu, aux yeux de la Chambre de Commerce, d'insérer le deuxième paragraphe tel que reproduit ci-avant. Dans l'hypothèse où le montant maximal prévu au premier paragraphe s'avérerait insuffisant à l'avenir (125.000 euros selon le texte actuellement en vigueur), il conviendrait d'inscrire le nouveau montant maximal au premier paragraphe et de renoncer, tout de même, au deuxième paragraphe.
- La Chambre de Commerce ne considère pas que l'avis motivé de la Commission européenne contraigne le Luxembourg à insérer les paragraphes 4 et 5 prévus au projet de loi n°5415, tel que proposé à l'article 3 du projet de loi sous avis.

- Quant à la modification du septième paragraphe, la Chambre de Commerce relève que la reformulation projetée risque d'être insuffisante, dans la mesure où le projet de loi entend élargir les pouvoirs d'inspection sur place et de sanction administrative de la CSSF à l'encontre de toute personne visée par la loi du 9 mai 2006, sans que les interdictions temporaires qu'elle pourra prononcer ne couvrent un champ d'application similaire.

* * *

La Chambre de Commerce, après consultation de ses ressortissants, ne peut approuver le projet de loi sous avis que sous réserve de la prise en compte des remarques qui précèdent.

WMR/SDE