

**Objet : Projet de loi n°7194 portant mise en œuvre du règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n°648/2012, et portant modification:**

- 1. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;**
- 2. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs; et**
- 3. de la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances. (4942SMI)**

*Saisine : Ministre des Finances  
(16 octobre 2017)*

<b>AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE</b>
---------------------------------------

Le projet de loi sous avis a pour objet de mettre en œuvre le règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n°648/2012 (ci-après le « Règlement (UE) 2015/2365 »), dont les premières dispositions sont entrées en vigueur le 12 janvier 2016.

Suite à la crise financière apparue en 2007-2008, l'Union européenne a adopté un ensemble de mesures visant à rendre le système financier plus solide et plus stable. C'est dans ce cadre que s'inscrit le Règlement (UE) 2015/2365, qui a pour objet de renforcer la transparence des opérations de financement sur titres et d'encadrer la réutilisation des instruments financiers remis à titre de garantie (pratique également appelée « collatéralisation ») en permettant non seulement le suivi par les régulateurs de l'accumulation et de la propagation des risques liés à ces opérations, mais aussi la bonne information des investisseurs.

Aux termes du Règlement (UE) 2015/2365, on entend par opération de financement sur titres : les opérations de pension<sup>1</sup>, les prêts de titres ou de matières premières et les

---

<sup>1</sup> L'article 3 paragraphe 9 du Règlement (UE) 2015/2365 définit les opérations de pension comme étant « une opération régie par un accord par lequel une contrepartie transfère des titres, des matières premières ou des droits garantis relatifs à la propriété de titres ou de matières premières, lorsque cette garantie est émise par un marché reconnu qui détient les droits sur les titres ou les matières premières et que l'accord ne permet pas à une contrepartie de transférer ou de donner en gage un titre ou une matière première particuliers à plus d'une contrepartie à la fois, en s'engageant à les racheter, ou des titres ou des matières premières présentant les mêmes caractéristiques, à un prix déterminé et à une date future fixée, ou à fixer, par la contrepartie qui effectue le transfert ».

emprunts de titres ou de matières premières<sup>2</sup>, les opérations d'achat-revente et de vente-rachat<sup>3</sup>, ainsi que les opérations de prêt avec appel de marge<sup>4</sup>.

Le Règlement (UE) 2015/2365 prévoit notamment les dispositions suivantes :

- 1) obligation pour les contreparties<sup>5</sup> aux opérations de financement sur titres de déclarer les éléments de toute opération qu'elles ont conclue, ainsi que toute modification ou cessation de celle-ci, à un référentiel central enregistré auprès de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers,
- 2) obligation de publication d'informations sur l'utilisation des opérations de financement sur titres et les contrats d'échange sur rendement global pour les organismes de placement collectif tant dans le cadre de leurs rapports périodiques que dans le cadre des documents précontractuels (prospectus),
- 3) détermination de conditions à la réutilisation d'instruments financiers reçus en vertu d'un contrat de garantie. Ces conditions comportent notamment le devoir d'information de la contrepartie fournissant les garanties des risques attachés à la réutilisation d'actions et d'obligations, l'accord exprès de cette contrepartie, ainsi que le transfert des instruments financiers faisant l'objet de la réutilisation depuis le compte de la contrepartie fournissant les garanties.

Dans le cadre de la mise en œuvre pratique du Règlement (UE) 2015/2365 au niveau national, il n'est pas nécessaire pour les Etats membres de désigner expressément une autorité compétente, l'article 16 du Règlement (UE) 2015/2365 renvoyant pour ce faire à d'autres textes européens en vertu desquels les autorités compétentes au niveau national ont d'ores et déjà été désignées. Ainsi, la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la « CSSF ») et le Commissariat aux assurances (ci-après le « CAA ») seront, chacun

---

<sup>2</sup> L'article 3 paragraphe 7 du Règlement (UE) 2015/2365 définit les opérations de prêt ou emprunt de titres ou de matières premières comme étant « une opération par laquelle une contrepartie transfère des titres ou des matières premières, l'emprunteur s'engageant à restituer des titres ou des matières premières équivalents à une date future lorsque la contrepartie qui transfère les titres ou matières premières le lui demandera, cette opération étant considérée comme un prêt par la contrepartie qui transfère les titres ou matières premières et comme un emprunt par la contrepartie à laquelle ils sont transférés ».

<sup>3</sup> L'article 3 paragraphe 8 du Règlement (UE) 2015/2365 définit les opérations d'achat-revente ou de vente-rachat comme étant « une opération par laquelle une contrepartie achète ou vend des titres, des matières premières ou des droits garantis relatifs à la propriété de titres ou de matières premières en convenant, respectivement, de revendre ou de racheter à une date ultérieure des titres, des matières premières ou des droits garantis de même description à un prix convenu, cette opération constituant une opération d'achat-revente pour la contrepartie qui achète les titres, les matières premières ou les droits garantis, et une opération de vente-rachat pour la contrepartie qui les vend, cette opération d'achat-revente ou de vente-rachat n'étant pas régie par un accord de mise ou de prise en pension de titres ».

<sup>4</sup> L'article 3 paragraphe 10 du Règlement (UE) 2015/2365 définit les opérations de prêt avec appel de marge comme étant « une opération par laquelle une contrepartie octroie un crédit en relation avec l'achat, la vente, le portage ou la négociation de titres, mais qui ne comporte pas d'autres prêts qui bénéficient d'une sûreté sous la forme de titres ».

<sup>5</sup> Aux termes de l'article 3 du Règlement (UE) 2015/2365, on entend par contreparties, les contreparties financières et les contreparties non financières. Constitue une « contrepartie financière » :

a) une entreprise d'investissement agréée conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil;  
b) un établissement de crédit agréé conformément à la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil ou au règlement (UE) no 1024/2013;  
c) une entreprise d'assurance ou une entreprise de réassurance agréée conformément à la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil;  
d) un OPCVM et, le cas échéant, sa société de gestion, agréés conformément à la directive 2009/65/CE;  
e) un FIA géré par un gestionnaire de FIA agréé ou enregistré conformément à la directive 2011/61/UE;  
f) une institution de retraite professionnelle agréée ou inscrite dans un registre conformément à la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil;  
g) une contrepartie centrale agréée conformément au règlement (UE) no 648/2012,  
h) un dépositaire central de titres agréé conformément au règlement (UE) no 909/2014 du Parlement européen et du Conseil (1);  
i) une entité d'un pays tiers qui devrait faire l'objet d'un agrément ou d'un enregistrement conformément aux actes législatifs visés aux points a) à h) si elle était établie dans l'Union. »

Constitue une contrepartie non financière, une entreprise établie dans l'Union ou dans un pays tiers, et ne constituant pas une contrepartie financière.

pour les entités relevant habituellement de leur surveillance, les autorités compétentes au niveau national en vertu du Règlement (UE) 2015/2365.

L'implémentation du Règlement (UE) 2015/2365 au niveau national nécessite cependant pour les Etats membres de prévoir que les autorités compétentes auront le pouvoir d'infliger des sanctions et d'autres mesures administratives effectives, proportionnées et dissuasives.

Ainsi, conformément aux dispositions du Règlement (UE) 2015/2365, le projet de loi sous avis prévoit que la CSSF et le CAA pourront, en cas de violation des dispositions des articles 4 et 15 du Règlement (UE) 2015/2365 ou des mesures prises pour leur exécution, prononcer des sanctions pouvant aller d'une simple injonction de mettre un terme à un comportement précis, à une amende administrative pouvant atteindre, pour une personne morale, 5.000.000 d'euros en cas de violation de l'article 4<sup>6</sup> du Règlement (UE) 2015/2365 et 15.000.000 d'euros en cas de violation de l'article 15<sup>7</sup> dudit règlement.

En outre, conformément à l'article 26 du Règlement (UE) 2015/2365, le projet de loi sous avis dispose que toute décision infligeant une sanction administrative ou une autre mesure administrative en raison d'une infraction au Règlement (UE) 2015/2365, devra être publiée sur le site internet officiel de l'autorité compétente ayant prononcé cette sanction et demeurer disponible sur ce site pendant une période de cinq ans. Ces décisions pourront, dans le délai d'un mois suivant leur notification, faire l'objet d'un recours en réformation devant le tribunal administratif.

Finalement, (i) la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, (ii) la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, ainsi que (iii) la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances, sont ponctuellement modifiées par le présent projet de loi afin de mettre ces dernières en conformité avec le Règlement (UE) 2015/2365.

Si la Chambre de Commerce n'a pas de commentaires à formuler, l'exposé des motifs expliquant clairement le cadre et les objectifs du projet de loi sous avis, elle s'interroge toutefois d'un point de vue pratique sur la façon dont seront interprétées certaines dispositions du Règlement (UE) 2015/2365.

---

<sup>6</sup> L'article 4 du Règlement (UE) 2015/2365 prévoit notamment (i) l'obligation pour les contreparties aux opérations de financement sur titres de déclarer les éléments de toute opération de financement sur titres qu'elles ont conclue, ainsi que toute modification ou cessation de celle-ci, à un référentiel central enregistré conformément à l'article 5 du Règlement (UE) 2015/2365, ces éléments devant être déclarés au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion, la modification ou la cessation de l'opération, et (ii) l'obligation pour les contreparties de conserver un enregistrement de toute opération de financement sur titres qu'elles ont conclue ou modifiée ou à laquelle elles ont mis fin pendant une durée minimale de cinq ans après la cessation de l'opération,

<sup>7</sup> L'article 15 du Règlement (UE) 2015/2365 dispose que : « 1. Tout droit des contreparties de procéder à la réutilisation des instruments financiers reçus à titre de garantie est au moins soumis au respect des deux conditions suivantes:

a) la contrepartie fournissant les garanties a été dûment informée par écrit par la partie recevant les garanties des risques et des conséquences que pourrait entraîner un des cas suivants: i) le fait de consentir un droit d'utilisation d'une garantie fournie en vertu d'un contrat de garantie avec constitution de sûreté, conformément à l'article 5 de la directive 2002/47/CE; ii) la conclusion d'un contrat de garantie avec transfert de propriété;

b) la contrepartie fournissant les garanties a donné son consentement exprès préalable, attesté par une signature écrite ou un moyen juridiquement équivalent, à un contrat de garantie avec constitution de sûreté dont les stipulations prévoient un droit d'utilisation conformément à l'article 5 de la directive 2002/47/CE ou s'est engagée expressément à fournir des garanties au moyen d'un contrat de garantie avec transfert de propriété.

En ce qui concerne le point a) du premier alinéa, la contrepartie fournissant les garanties est au moins dûment informée par écrit des risques et des conséquences pouvant résulter d'un défaut éventuel de la contrepartie qui reçoit les garanties.

2. L'exercice par les contreparties de leur droit de réutilisation est au moins soumis au respect des deux conditions suivantes:

a) la réutilisation se fait conformément aux stipulations du contrat de garantie visé au paragraphe 1, point b);

b) les instruments financiers reçus en vertu d'un contrat de garantie sont transférés du compte de la contrepartie qui les a fournis. »

En effet, la section B de l'annexe au Règlement (UE) 2015/2365 prévoit notamment que les prospectus des OPCVM<sup>8</sup> et les informations à communiquer aux investisseurs des FIA<sup>9</sup> devront entre autre indiquer pour certains type d'opération (i) la proportion maximale d'actifs sous gestion pouvant faire l'objet d'une telle opération, et (ii) la proportion attendue d'actifs sous gestion qui feront l'objet d'une telle opération.

La section A de l'annexe au Règlement (UE) 2015/2365 prévoit quant à elle que dans le cadre des rapports semestriels et annuels relatifs aux OPCVM et aux FIA, il faudra notamment indiquer, concernant les opérations de collatéralisation, la « *part des garanties reçues qui est réutilisée, par rapport au montant maximal précisé dans le prospectus ou dans les informations à communiquer aux investisseurs* ».

La Chambre de Commerce est d'avis que pour les opérations de collatéralisation, la situation pourrait se présenter où les rapports semestriels ou annuels feraient apparaître une proportion de collatéralisation supérieure à la proportion attendue mentionnée dans le prospectus ou dans les informations à communiquer aux investisseurs, tout en demeurant cependant inférieure à la proportion maximale de collatéralisation également indiquée dans lesdits documents.

La Chambre de Commerce s'interroge par conséquent si une telle situation sera considérée comme constituant une infraction aux dispositions du Règlement (UE) 2015/2365, et/ou si cette situation impliquera l'obligation de modifier les prospectus ou les informations à communiquer aux investisseurs en conséquence. Si une modification s'avérait nécessaire, la Chambre de Commerce se demande selon quelles modalités et à quelle fréquence cette modification devra s'effectuer.

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis sous réserve de la prise en considération de ses observations.

SMI/DJI

---

<sup>8</sup> OPCVM : organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

<sup>9</sup> FIA : fonds d'investissement alternatifs.