

Luxembourg, le 17 août 2006

A toutes les personnes concernées

## **CIRCULAIRE CSSF 06/257**

### **Concerne : Entrée en vigueur de la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché**

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de porter à votre attention l'entrée en vigueur de la loi relative aux abus de marché, publiée au Mémorial A - N° 83 du 16 mai 2006 (ci-après, la « Loi »). La Loi a pour but de lutter contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché (« abus de marché ») en vue d'assurer l'intégrité des marchés financiers, de renforcer la confiance des investisseurs dans ces marchés et de garantir ainsi des conditions de concurrence équitables pour tous les participants au marché. Elle établit un nouveau cadre pour la prévention, la détection et la sanction efficace des abus de marché, impose de nouvelles obligations aux participants au marché, donne de nouvelles compétences et missions à la CSSF et instaure de nouvelles mesures préventives.

#### **1. Le contexte européen : les normes européennes en matière d'abus de marché**

Le dispositif luxembourgeois de la prévention, de la poursuite et de la répression des pratiques illicites dans le marché est renforcé par la transposition au Luxembourg 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 (« Directive Abus de Marché »). Outre le renforcement de la législation réprimant le délit d'initié, la Loi introduit en droit luxembourgeois la définition de « manipulation de marché » qui, au sens de la Directive Abus de Marché, recouvre les altérations du marché résultant d'une manipulation de cours ou de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses. Sont également

transposées, les directives de la Commission concernant les modalités d'application de la Directive Abus de Marché, à savoir :

- la directive 2003/124/CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché (qui fixe les critères détaillés à appliquer pour déterminer les informations réputées à caractère précis et susceptibles d'influencer les cours) ;
- la directive 2003/125/CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts ;
- la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes.

La Loi transpose dans un seul texte l'ensemble des directives précitées. Par contre, n'a pas été repris dans la Loi le règlement (CE) N° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, étant donné que les règlements européens sont d'application directe (ci-après, le « Règlement (CE) N° 2273/2003 »).

## **2. Le champ d'application du nouveau régime en matière de délits d'initié et de manipulations de marché**

La Loi réunit dans un même cadre légal la détection, la poursuite et la répression des délits d'initiés et des manipulations de marché. La Loi s'applique à tout instrument financier admis à la négociation sur au moins un marché réglementé, ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée et les interdictions des opérations d'initiés et des manipulations de marché s'appliquent également à tout instrument financier admis à la négociation sur au moins un système multilatéral de négociation (MTF) ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un MTF a été présentée. Il est indifférent que l'opération ait été effectuée sur un tel marché réglementé ou un tel MTF ou non. L'article 5 de la Loi précise que les interdictions et obligations prévues par la Loi s'appliquent, sauf dispositions contraires, aux actes accomplis au Luxembourg ou à l'étranger concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant au Luxembourg ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée et, en ce qui concerne les marchés réglementés étrangers, aux actes accomplis au

Luxembourg concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un tel marché réglementé étranger ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée. Les interdictions en cause ne s'appliquent pas aux actes concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un MTF étranger ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée. Les règles étrangères applicables à cet MTF étranger devraient dicter les interdictions applicables à ces cas de figure.

On peut aussi relever que, contrairement aux normes juridiques antérieures, la Loi rend également punissable la tentative d'un délit d'initiés. Par ailleurs, elle reconnaît les « pratiques de marché acceptées » c'est-à-dire celles reconnues par la CSSF et qui sont utilisées à des fins légitimes, les programmes de rachat ainsi que la stabilisation d'instruments financiers, sous condition que ces derniers soient effectués conformément au Règlement (CE) N° 2273/2003, comme étant exonératoires d'opérations pouvant sinon être qualifiées comme manipulations de marché.

### **3. Les nouvelles obligations des participants au marché**

La loi instaure une série d'obligations nouvelles pour les participants au marché qui ont pour but essentiel de prévenir les abus de marché :

- Pour les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier établis au Luxembourg, il s'agit notamment de l'obligation de notifier sans délai à la CSSF toute opération dont ils ont des raisons de soupçonner qu'elle pourrait constituer une opération d'initiés ou une manipulation de marché. Les déclarations des opérations suspectes doivent contenir les données prévues par la Loi et il est interdit aux déclarants, sauf disposition légale contraire, d'en informer tout tiers (y compris le client concerné).
- Les marchés réglementés, établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché qui exploitent un MTF sont tenus d'adopter des dispositions structurelles visant à empêcher et à déceler les manipulations de marché. Ils doivent en outre surveiller toutes les opérations effectuées par leurs membres respectifs en vue de déceler les délits d'initiés et les manipulations de marché. Toute opération raisonnablement suspectée de délit d'initiés ou de manipulation de marché doit être notifiée sans délai à la CSSF par les marchés réglementés établis au Luxembourg ainsi que par les établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché qui exploitent un MTF au Luxembourg.
- Pour les émetteurs d'instruments financiers, il s'agit de l'obligation de rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui les concernent directement. Les émetteurs doivent veiller, avec une attention raisonnable, à synchroniser le mieux possible la divulgation d'informations privilégiées entre toutes les catégories d'investisseurs, dans tous les pays où leurs instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Les informations ainsi que tout changement significatif relatif à une information déjà publiée

doivent être rendus publics en utilisant des canaux de distribution dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public. Sans préjudice des obligations spécifiques de l'émetteur face à l'opérateur de marché, cette obligation sera actuellement remplie en tout cas, si les informations sont publiées soit dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion au Luxembourg, soit sur le site Internet de l'opérateur du marché réglementé concerné, soit par le biais des agences spécialisées en informations financières. De même, l'obligation sera remplie si les informations sont mises à la disposition du public sous forme écrite aux endroits indiqués par des annonces à insérer dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion au Luxembourg ou sur le site Internet de l'opérateur du marché réglementé concerné ou par le biais des agences spécialisées en informations financières. Le mode et les modalités de publication pourront être fixés plus en détail par voie d'un règlement grand-ducal et/ou modifiées, le cas échéant, par la transposition future de directives européennes. Par ailleurs, les émetteurs affichent toute information privilégiée qu'ils sont tenus de rendre publique sur leur site Internet pendant une période minimale de trois mois, pour le moins en langue française, allemande ou anglaise. Si l'émetteur fait usage de la faculté du report de publication en vue de préserver ses intérêts légitimes, il doit assurer que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et il doit avoir mis en place les dispositions nécessaires pour assurer que la plus stricte confidentialité de l'information privilégiée soit préservée. Chaque émetteur ou une personne agissant au nom et pour le compte de cet émetteur doit établir une liste des personnes ayant accès aux informations privilégiées. De même, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur ayant son siège statutaire au Luxembourg et les personnes ayant un lien étroit avec elles, doivent déclarer à la CSSF et à l'émetteur toutes les opérations effectuées pour leur compte et portant sur les actions de l'émetteur ou les instruments dérivés ou liés à ces actions et l'émetteur doit rendre publiques ces opérations.

- Les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations d'investissement au Luxembourg ou qui, à partir de l'étranger, ciblent spécifiquement le public luxembourgeois doivent notamment veiller à ce qu'elles soient présentées de manière équitable, qu'elles indiquent clairement les conflits d'intérêts et qu'elles contiennent toutes les mentions prévues par la Loi.

#### **4. Les nouvelles compétences et missions de la CSSF**

La CSSF est désignée comme l'autorité compétente luxembourgeoise pour l'application des dispositions de la Loi. Le nouveau cadre juridique engendre de nouvelles compétences pour la CSSF et élargit les pouvoirs de celle-ci.

La CSSF est ainsi investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires afin de détecter et d'établir des délits d'initiés et des manipulations de marché, d'assurer l'application des dispositions contenues dans la Loi et de sanctionner des violations de ces dispositions. Dans ce contexte, elle est munie de pouvoirs d'enquête élargis qu'elle

exerce directement. La CSSF pourra également déposer le dossier auprès des autorités judiciaires. Etant donné que les activités sur les marchés financiers sont de plus en plus transfrontalières, une coopération étroite entre autorités est prévue.

La CSSF est également l'autorité compétente pour établir si une pratique est à considérer comme pratique de marché acceptée, qui, si elle est appliquée avec des raisons légitimes, n'est pas à qualifier de manipulation de marché. Une fois la pratique acceptée, la CSSF la rend publique sur son site internet.

De même, la CSSF peut vérifier si les dispositions prévues dans le Règlement (CE) N° 2273/2003 sont respectées à savoir que les opérations de rachat d'actions propres par l'émetteur et les opérations de stabilisation réalisées par les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement tombent dans le champ d'application des exemptions prévues par le Règlement (CE) N° 2273/2003 (« safe harbour »). Elle est également compétente pour vérifier que le dispositif nécessaire a été mis en place par les émetteurs afin de s'acquitter des obligations d'information concernant ces opérations et, s'agissant des limites quant aux prix et quant aux volumes, que celles-ci ne soient pas dépassées. La CSSF peut enfin vérifier que les opérations de stabilisation ne sont effectuées que pendant la période déterminée prévue par le Règlement (CE) N° 2273/2003.

#### **5. Le contrôle des mesures préventives relatives aux délits d'initiés et aux manipulations de marché**

La CSSF a également compétence pour vérifier que des mesures préventives suffisantes relatives aux délits d'initiés et aux manipulations de marché ont été prises et qui, dans les grandes lignes, sont les suivantes :

- Les émetteurs ou les personnes agissant au nom ou pour le compte de ceux-ci sont tenus d'établir une liste de personnes travaillant pour eux, que ce soit dans le cadre d'un contrat de travail ou non, et ayant accès, de manière régulière ou occasionnelle, à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'émetteur et notifient aux personnes concernées qu'elles figurent sur une telle liste de personnes initiées. Les listes d'initiés doivent être gardées pendant une période d'au moins cinq ans et être communiquées sur demande à la CSSF par l'émetteur ou une personne agissant en son nom. Les personnes figurant sur les listes doivent être sensibilisées et rendues attentives aux obligations légales et réglementaires applicables en la matière.
- De même, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur ayant son siège statutaire au Luxembourg et, le cas échéant, les personnes ayant un lien étroit avec celles-ci, doivent déclarer à la CSSF et à l'émetteur toutes les opérations effectuées pour compte propre et portant sur des actions de l'émetteur admises à la négociation sur un marché réglementé luxembourgeois ou étranger, ou portant sur des instruments dérivés ou sur d'autres instruments financiers liés à ces actions. La déclaration est à faire dans les cinq jours ouvrables de la transaction. Les émetteurs ayant leur siège statutaire dans un pays tiers doivent notifier à la CSSF les

opérations portant sur des actions de l'émetteur admises à la négociation sur un marché réglementé, ou portant sur des instruments dérivés ou sur d'autres instruments financiers liés à ces actions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'émetteur ou les personnes qui leur sont étroitement liées, dans l'hypothèse où la CSSF est à considérer comme autorité compétente au sens de l'article 10 de la directive 2003/71/CE. L'émetteur est tenu de rendre accessible au public les informations relatives aux opérations en question dès que possible (en les affichant, par exemple, sur son site Internet).

- La CSSF est compétente pour veiller à ce que les dispositions de la Loi en matière de production et de diffusion des recommandations d'investissement soient respectées. Les journalistes, les éditeurs et les diffuseurs qui sont soumis à une réglementation ou une autorégulation sortant des effets équivalents aux dispositions prévues en la matière par la Loi ne sont pas soumis à certaines dispositions prévues par ladite loi. La CSSF est amenée le cas échéant à évaluer si les effets des réglementations et autorégulations sont équivalents à ceux de la Loi.
- La CSSF est compétente pour vérifier que les marchés réglementés, établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marché qui exploitent un MTF ont mis en place des dispositions structurelles visant à empêcher et à déceler les pratiques de manipulation de marché et à signaler à la CSSF tout comportement potentiellement révélateur d'un délit d'initiés ou d'une manipulation de marché.

## **6. Prochaines mesures d'application**

Le nouveau dispositif réglementaire en matière d'abus de marché pourra notamment être complété par:

- a. des explications et lignes de conduite concernant (i) les éléments pouvant constituer des indices d'une manipulation de marché ou d'un délit d'initié, (ii) les modalités et le format à respecter en matière de déclaration d'opérations suspectes, (iii) les listes à établir par les émetteurs ou les personnes agissant en leur nom ou pour leur compte comprenant les personnes ayant accès régulièrement ou occasionnellement aux informations privilégiées, et (iv) les déclarations relatives aux opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur et les personnes qui leur sont étroitement liées ainsi que les modalités de publication desdites opérations ;
- b. des règles en matière de pratiques de marché acceptées, des facteurs à tenir en considération ainsi que de la procédure de consultation avec les autorités compétentes étrangères d'une part et d'autre part des règles à respecter en matière d'opérations de rachat et de stabilisation en vue de tomber dans le champ d'application des exemptions « safe harbour » établies par le Règlement (CE) N° 2273/2003 ;

Le dispositif pourra également être complété par un règlement grand-ducal relatif aux modalités de publication des informations privilégiées.

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

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Arthur PHILIPPE  
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS  
Directeur général