



CHAPITRE V

La surveillance des marchés d'actifs financiers

1. La surveillance des bourses
2. Le contrôle de l'information diffusée par les sociétés admises à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg
3. La surveillance des marchés d'actifs financiers: le projet TAF
4. Les enquêtes menées par la CSSF dans le cadre de la surveillance des marchés d'actifs financiers



Karin WEIRICH

Conformément à la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF a développé son activité dans les domaines de la surveillance des bourses, des offres publiques et des enquêtes en matière de délit d'initiés. La mise en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2000 de l'obligation de déclaration des transactions sur actifs financiers (projet TAF) a créé les conditions de transparence nécessaire à la supervision des marchés.

1. La surveillance des bourses

L'établissement d'une bourse dans le secteur financier est subordonné à une concession accordée par règlement grand-ducal. La seule bourse qui bénéficie actuellement d'une telle concession est la Société de la Bourse de Luxembourg, dont la Commission de surveillance du secteur financier surveille le bon fonctionnement du marché d'actifs financiers et la réglementation y relative. Elle assiste aux réunions des instances boursières.

A. La Bourse de Luxembourg dans un environnement marqué par les fusions

Après le projet ambitieux de fusion en une seule entité des Bourses de Francfort et de Londres avec une participation de Nasdaq ou la tentative d'OPA hostile du suédois OM sur la Bourse de Londres, le seul succès de concentration boursière à retenir pour une année 2000 mouvementée sera celui d'Euronext qui rassemble les bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam. Dans ce contexte de consolidation de l'Europe boursière, la Bourse de Luxembourg s'est prononcée, après un certain temps de réflexion, pour une solution qui tend à préserver, à court terme du moins, son autonomie, en tenant compte de la spécificité du marché luxembourgeois et en mettant l'accent sur des accords stratégiques plutôt que sur une fusion.

C'est dans ce contexte que la Bourse de Luxembourg a signé le 16 novembre 2000 avec Euronext un accord de reconnaissance mutuelle des membres et d'accès réciproque qui a remplacé l'accord de reconnaissance mutuelle des membres signé par les bourses du Benelux le 14 décembre 1998. Les membres de la Bourse de Luxembourg auront donc accès à la plate-forme de négociation unifiée d'Euronext et réciproquement les membres d'Euronext auront accès à la plate-forme de négociation de la Bourse de Luxembourg. Au moment de l'accord, la Bourse de Luxembourg comptait 101 membres, dont 36 étaient des «cross members» du Benelux.

B. Une activité intense dans le domaine des admissions

Au cours de l'année, la Bourse de Luxembourg a admis 5.750 nouvelles valeurs à sa cote officielle pour porter le nombre de valeurs cotées à 19.690. Elle a accru sa part du marché des obligations internationales cotées à 65%. Sur un an, la progression des lignes de cotation a été de 15,5%. Le nombre de valeurs totales cotées au 31/12/2000 se répartit en 13.679 obligations, 297 actions, 1.089 warrants et droits et 4.625 organismes de placement collectif. Le volume de transactions a progressé de 12,8% par rapport à 1999 pour atteindre EUR 2.820 millions et le nombre de transactions a augmenté de 4,1%. On observe une tendance plus prononcée pour les

négociations des actions avec notamment un volume en ce qui concerne les actions luxembourgeoises qui représente 46,9% du total.

Cinq nouvelles introductions ont eu lieu dans le domaine des actions de sociétés luxembourgeoises, à savoir BGL Investment Partners S.A., Le Foyer Compagnie Luxembourgeoise S.A., Upspretta Icelandic Capital Venture S.A., Ventos S.A. et Yeoman International Holdings S.A.

C. Les offres publiques

Quiconque se propose de procéder à une offre publique de valeurs mobilières ou de les faire admettre à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg doit en aviser la Société de la Bourse de Luxembourg qui en informe immédiatement la Commission de surveillance du secteur financier. Les services de la Société de la Bourse de Luxembourg sont chargés, sous le contrôle de la Commission de surveillance du secteur financier, de l'instruction des prospectus, conformément au règlement grand-ducal du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières.

La CSSF a accentué la supervision de l'instruction des prospectus de valeurs mobilières qui font l'objet d'une offre publique au Luxembourg. Parallèlement à leur instruction par les services en charge auprès de la Bourse de Luxembourg, elle reçoit dorénavant une copie des dossiers afin de pouvoir suivre les éléments relatifs aux modalités d'offre publique. Cette procédure d'information spécifique permet de contribuer à une meilleure protection des investisseurs.

Au cours des dernières années, l'intérêt confirmé des investisseurs pour des valeurs mobilières a entraîné une offre croissante de produits innovateurs pour le grand public comme p.ex. les emprunts obligataires dont le revenu et/ou le remboursement sont liés à des actions, des obligations, des indices ou d'autres actifs sous-jacents. Afin d'assurer que les investisseurs particuliers prennent en compte les risques spécifiques en relation avec de tels instruments, il convient de porter une attention particulière à la description des risques d'investissement. En absence de définition légale ou réglementaire de la notion d'offre publique de valeurs mobilières, la Commission de surveillance du secteur financier apprécie le caractère privé ou public d'une émission de façon pragmatique. Ainsi il a toujours été admis qu'une offre de titres en souscription ou en vente est publique lorsqu'elle est annoncée dans ce but par voie de presse. En outre, la mise à disposition aux guichets d'une banque, de prospectus d'émission se rapportant à des valeurs mobilières est considérée comme étant constitutive d'une offre publique. Il en est de même des informations qui sont données par voie de circulaires ou de tract.

Dans le domaine de la coopération avec les autorités étrangères en matière de prospectus, on peut constater un nombre croissant d'offres transfrontalières, pour lesquelles les différentes autorités coordonnent le contrôle des informations au public et en garantissent des normes élevées par voie de reconnaissance mutuelle. Au cours de l'année, la CSSF a ainsi coopéré avec presque toutes les autorités de l'Espace Economique Européen, avec une coopération marquée avec la Commission bancaire et financière en Belgique à cause d'un nombre élevé d'offres



Carole EICHER

publiques d'achat et/ou d'échange impliquant les deux pays et visant des actions, des parts d'organismes de placement collectif ou des produits dérivés comme les obligations dites «reverse convertible».

2. Le contrôle de l'information diffusée par les sociétés admises à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg

A. Contrôle de l'information financière

La loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers fixe le principe d'un contrôle de l'information financière diffusée par les sociétés admises à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg.

La CSSF vérifie l'ensemble des informations financières qui lui sont soumises dont notamment les rapports annuels et semestriels publiés par les sociétés. Dans le cadre de cette mission, elle a dû intervenir auprès de plusieurs sociétés qui n'ont pas respecté les délais de publication de leurs rapports financiers ou dont les rapports financiers intérimaires n'ont pas été établis en conformité avec les dispositions réglementaires en vigueur.

B. Déclaration de participations importantes

La CSSF contrôle de façon systématique le respect de la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

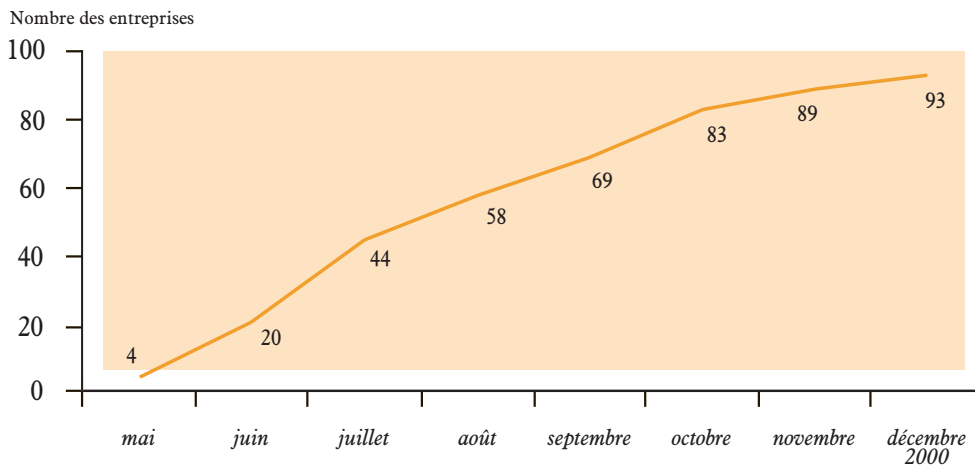
Elle a constaté que les dispositions légales relatives aux déclarations des acquisitions et des cessions de participations importantes n'étaient pas toujours respectées. Elle est intervenue auprès des sociétés concernées.

3. La surveillance des marchés d'actifs financiers: le projet TAF

Le projet TAF (déclarations de transactions sur actifs financiers) tire son origine de la directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. Cette directive établit notamment des normes en matière de surveillance des marchés boursiers par les autorités de contrôle des Etats membres. Leur transposition en droit luxembourgeois a été opérée par la loi relative à la surveillance des marchés du 23 décembre 1998 et par le règlement grand-ducal du 23 décembre 1999 qui précise les modalités d'application de la loi. L'année 2000 a été consacrée à la mise en place de ce projet aussi bien sur le plan technique que sur le plan pratique.

A. Montée en puissance du système

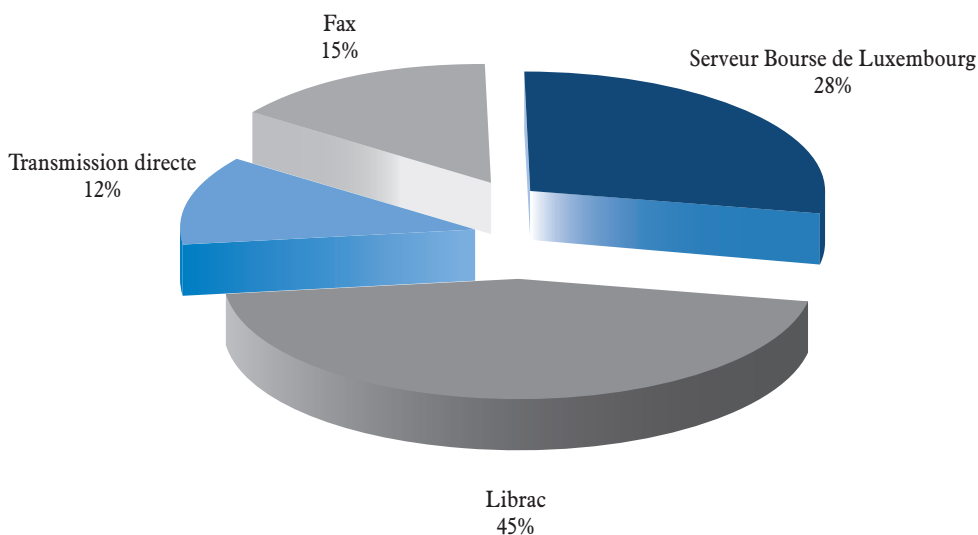
Evolution du nombre des connexions



Le graphique tient compte des entreprises d'investissement qui transmettent leurs déclarations de transactions par voie électronique.

B. Ventilation par mode de transmission

Le graphique suivant présente les différents modes de transmission utilisés et leur taux d'utilisation:



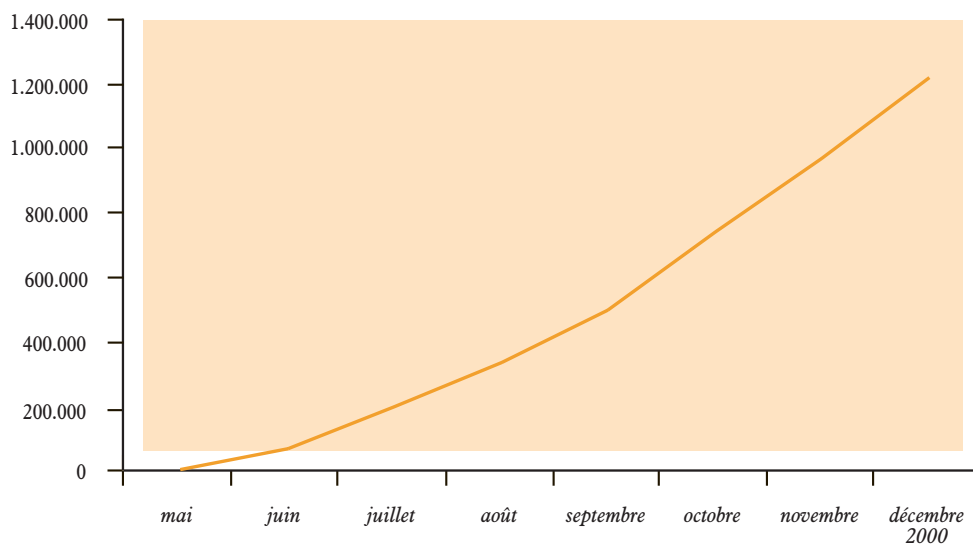
Les modes de transmission électronique sont:

- connexion directe à la CSSF,
- utilisation du Serveur Bourse de Luxembourg (SBL),
- utilisation du réseau Librac (Luxembourg Interbank Reporting and Communication).

En tenant compte des transmissions non électroniques (fax) le nombre total des entreprises déclarantes atteint 109.

C. Evolution du nombre de déclarations

Le 5 décembre 2000 le système central de la CSSF a traité la déclaration numéro 1.000.000. Un total d'environ 1.219.000 données a été transmis sur toute l'année.



D. Origine des transactions

La CSSF reçoit toutes les déclarations qui ont été exécutées sur le marché de la Bourse de Luxembourg ainsi que les déclarations exécutées hors bourse ou dans une autre bourse. De toutes les transactions transmises pendant l'année 2000, 6% ont été négociées à la Bourse de Luxembourg.

E. Ventilation des transactions par type d'instrument

Type d'instrument	Nombre de déclarations
Actions	69,7%
Obligations	24,6%
Futures	0,8%
Options	1,1%
Warrant	3,5%
Obligation cum warrant	0,3%

L'ensemble de ces données permettent au service «Marchés d'actifs financiers» de surveiller les tendances du marché européen et principalement luxembourgeois. La surveillance des marchés d'actifs financiers vise essentiellement à prévenir et à détecter les infractions aux lois et règlements en matière financière et boursière.

4. Les enquêtes menées par la CSSF dans le cadre de la surveillance des marchés d'actifs financiers

Il y a lieu de distinguer les enquêtes menées en matière d'infractions boursières et les enquêtes en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier édictées dans la circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000.

A. Les enquêtes en matière d'infractions boursières

La CSSF est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés, dont le double objectif est de garantir l'égalité de traitement entre les investisseurs et la protection contre l'utilisation illicite de l'information privilégiée.

Dans le contexte de la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF est amenée soit à initier elle-même des enquêtes, soit à y procéder à la suite d'une requête d'assistance d'une autorité administrative étrangère dans le cadre de la coopération internationale.

Enquêtes initiées par la CSSF

Au cours de l'année 2000, la CSSF a ouvert une enquête afin d'établir une éventuelle infraction à la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés. Eu égard à la qualité des différentes pièces et éléments d'information parvenus à la CSSF lors de ses investigations, cette dernière a résolu de transmettre le dossier au Procureur d'Etat en vertu de l'article 6 paragraphe (2) de la loi. A la suite de cette transmission une information judiciaire contre les personnes soupçonnées d'avoir commis un délit d'initiés a aussitôt été ouverte.

Il convient de relever au sujet d'un précédent dossier qui avait été remis au cours de l'année 1999 au Procureur d'Etat dans le même contexte que l'enquête préliminaire diligentée par le Parquet n'a pas permis de révéler des indices suffisants de culpabilité à charge des suspects justifiant l'ouverture d'une information judiciaire.

Enquêtes menées par la CSSF à la requête d'une autorité administrative étrangère

On note que le nombre des requêtes d'assistance des autorités étrangères pour 2000 est en légère hausse par rapport à l'année précédente. Ainsi la CSSF a traité au cours de l'an passé 39 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (34 en 1999), dont trois provenaient d'autorités administratives d'Etats n'appartenant pas à l'Espace Economique Européen.

En outre, la CSSF a reçu des requêtes d'autorités étrangères en matière de manipulations de cours et d'offres publiques frauduleuses de valeurs mobilières. La CSSF a répondu à toutes requêtes dans le cadre de ses compétences légales.

B. Les enquêtes en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier

La CSSF a diffusé auprès des professionnels du secteur financier le 2 août 2000 la Circulaire 2000/15 concernant les règles de conduite du secteur financier. La circulaire est destinée à apporter des précisions sur les principes formulés à l'article 37 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Une partie non négligeable de ces règles de conduite a pour objet d'assurer que les professionnels du secteur financier exercent leur activité, loyalement et équitablement, au mieux des intérêts de leurs clients et dans le respect de l'intégrité du marché. Le principe 1.7. qui est souvent cité par la CSSF dans ses requêtes concernant une éventuelle inobservation par le professionnel de ces règles de conduite est libellé comme suit:

«Le professionnel s’abstient de tout acte susceptible de porter atteinte à la transparence du marché et au bon déroulement des activités sur le marché. Il lui est interdit de manipuler le marché, seul ou avec d’autres, à son avantage ou à l’avantage d’un tiers, au moyen de quelque acte ou série d’actes que ce soit, de silences, de diffusion de fausses informations ou de rumeurs, par l’utilisation de pratiques trompeuses ou par tout autre moyen, sans préjudice du droit d’intervention des professionnels afin d’assurer la bonne fin d’émissions de titres ou de stabiliser les cours des titres.»

La CSSF est intervenue à plusieurs reprises auprès d’établissements financiers membres de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. pour les rendre attentifs à leurs obligations en matière de déontologie, notamment afin qu’ils agissent conformément aux principes susmentionnés.

Ceci a notamment été le cas lors de la réalisation d’opérations dites «de compensation», au sujet desquelles la CSSF a entamé une réflexion visant à reconsidérer les opérations «de compensation» dans leur contexte réglementaire.

Le système de déclarations des transactions effectuées par les entreprises d’investissement est un outil qui a prouvé son efficacité tout au long de l’année. Il a permis à l’équipe chargée des enquêtes en ce domaine d’être immédiatement en possession des données concrètes indispensables à une bonne conduite des investigations. Par ailleurs, la CSSF a reçu au cours de l’année deux requêtes d’assistance en matière d’inobservation de règles de conduite qui émanaient d’autorités administratives d’Etats appartenant à l’Espace Economique Européen. La CSSF y a répondu dans la mesure de ses compétences légales.

