

V

LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS D'ACTIFS FINANCIERS

1. Les déclarations des transactions sur actifs financiers
2. Les enquêtes menées par la CSSF dans le cadre de la surveillance des marchés d'actifs financiers
3. La pratique de la surveillance

1. Les déclarations des transactions sur actifs financiers

1.1. L'exécution de l'obligation de déclaration

La mise en production de toutes les entreprises d'investissement a été finalisée le 2 octobre 2002. Au 31 décembre 2002, le nombre de connexions s'élevait à 136.

La mise à jour du recueil d'instructions techniques (version 2.1 de juillet 2002) a permis de présenter une solution à certaines difficultés rencontrées dans la pratique des déclarations. En fait, il s'est avéré nécessaire de créer quatre nouveaux «codes type valeur», à savoir :

- OBQ pour déclarer les obligations cotées en quantité,
- ACP pour déclarer les actions indiquées en montant,
- OCQ pour déclarer les obligations cum warrant cotées en quantité,
- WAP pour déclarer les warrants indiqués en montant.

Parallèlement à la publication de la version mise à jour du recueil d'instructions, les erreurs les plus fréquentes dans le cadre de la déclaration des transactions sur actifs financiers ont été expliquées aux entreprises d'investissement.

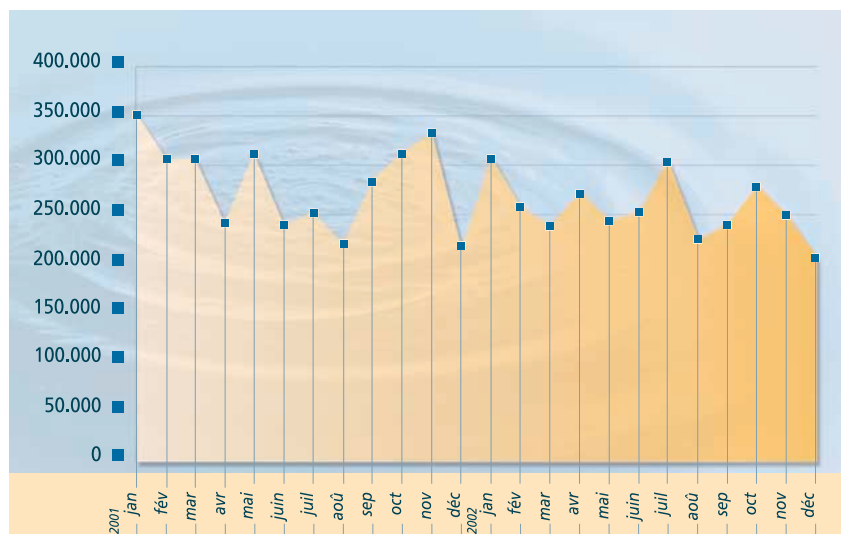
Ainsi, les entreprises d'investissement ont pu procéder aux corrections nécessaires pour adapter leurs transmissions aux exigences retenues dans la circulaire CSSF 99/7 sur les déclarations à transmettre à la CSSF conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers. En effet, maintes entreprises ont dû rectifier le champ 21 «En-Bourse, Hors-Bourse» afin de respecter l'interprétation de la CSSF selon laquelle toutes les transactions qui n'ont pas été effectuées par un membre à la Bourse de Luxembourg doivent être considérées comme des transactions effectuées «Hors-Bourse».

Les informations relatives au reporting TAF sont disponibles sur le site Internet de la CSSF (www.cssf.lu) à la section «Reporting légal», rubrique «Reporting TAF». Elles ont été complétées par un lien permettant d'accéder au site Internet des Communautés européennes (http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/mobil/isd/index.htm) qui présente une version actualisée de la liste des marchés réglementés de l'Espace économique européen.

1.2. Evolution des déclarations sur actifs financiers

Le nombre des déclarations envoyées en 2002 était de 3.077.255, soit une baisse de 33% par rapport à l'année 2001 où le nombre des déclarations de transactions s'élevait à 4.595.777. Cette diminution doit être mise en relation avec l'évolution négative des marchés boursiers qui a freiné les investissements boursiers tant sur le plan national qu'international.

Volume mensuel des déclarations



Ventilation des transactions par type d'instrument

Type d'instrument	Nombre de déclarations (en % du total)
Actions	62,12%
Obligations	34,13%
Futures	1,27%
Options	1,20%
Warrants	1,14%
Obligations cum warrant	0,14%

113

L'ensemble de ces données permet à la division «Surveillance des marchés des 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.

1.3. Coopération avec la Bourse de Luxembourg en matière de surveillance des transactions sur actifs financiers

La surveillance des marchés d'actifs financiers exercée par la CSSF a pu bénéficier d'une collaboration plus étroite avec la Bourse de Luxembourg à partir de 2002. En effet, conformément aux termes de son règlement d'ordre intérieur, la Bourse de Luxembourg a mis en place une instance de surveillance chargée de l'application des fonctions de surveillance vis-à-vis des personnes admises en bourse, dénommée Comité de surveillance du marché. Ce comité informe la CSSF en cas de soupçons relatifs à une infraction de la loi. En outre, il lui transmet des rapports réguliers sur sa surveillance du marché boursier. Le travail de ce comité contribue à faciliter la surveillance ex post du marché boursier exercée par la CSSF.

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

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

2.1. 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.

2.1.1. Enquêtes initiées par la CSSF

- *Enquêtes en matière de délits d'initiés*

Au cours de l'année 2002, la CSSF a ouvert deux enquêtes afin d'établir une éventuelle infraction à la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés. Une enquête est encore en cours. Les pièces et informations recueillies dans le cadre de l'autre enquête ont permis à la CSSF de conclure à l'absence d'infractions à la loi précitée.

Eu égard à la qualité des différentes pièces et éléments d'informations parvenus à la CSSF suite à ses investigations sur le plan international et national dans une enquête ouverte au cours de l'exercice 2001, la CSSF a pris la décision de communiquer un dossier au Procureur d'Etat en vertu de l'article 6 paragraphe (2) de la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés.

- *Enquêtes en matière de manipulation de cours*

La CSSF a poursuivi ses investigations sur une enquête initiée en 2001 dans le cadre de sa mission générale de surveillance des marchés d'actifs financiers, ceci afin de vérifier si le cours d'un titre admis à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg n'avait pas été manipulé à la hausse. Sur base de l'analyse des éléments d'informations en sa possession, la CSSF n'a pas encore pu conclure à une manipulation du prix du titre coté par des moyens frauduleux quelconques.

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

- *Enquêtes en matière de délits d'initiés*

Le nombre des requêtes d'assistance des autorités étrangères est en légère baisse par rapport à l'année précédente. Ainsi, au cours de l'année 2002, la CSSF a traité 55 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (contre 57 en 2001), dont une provenant d'une autorité administrative d'un Etat n'appartenant pas à l'Espace économique européen.

La CSSF a traité toutes ces requêtes avec la diligence qui est de mise en matière de coopération entre autorités et n'a pas rencontré de problèmes majeurs avec les établissements financiers sollicités.

- **Enquêtes en matière de manipulation de cours et d'offres publiques frauduleuses**

La CSSF a reçu deux requêtes d'autorités étrangères en matière de manipulations de cours ainsi que deux requêtes d'autorités étrangères en matière d'offres publiques frauduleuses de valeurs mobilières. Elle y a répondu dans le cadre de ses compétences légales.

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

La circulaire CSSF 2000/15 concernant les règles de conduite des professionnels du secteur financier vise à assurer la protection des investisseurs et le respect de l'intégrité du marché. Dans ce cadre, la CSSF est intervenue à dix-neuf reprises en 2002 auprès d'établissements financiers membres de la Bourse de Luxembourg pour les rendre attentifs à leurs obligations en matière de déontologie, notamment afin qu'ils agissent conformément aux principes susmentionnés. Ceci représente un accroissement considérable par rapport aux six interventions en 2001.

Les décisions de mener une enquête ou d'intervenir auprès d'un professionnel du secteur financier se basent dans un premier temps sur des rapports analytiques portant sur les activités de négociation quotidiennes de la Bourse de Luxembourg ainsi que sur l'analyse des transactions déclarées à la CSSF. Par la suite, la CSSF fait une synthèse de ces données en vue de conclure ou non à l'opportunité d'une intervention.

L'importance accrue de ce segment de la surveillance des marchés d'actifs financiers s'explique notamment par les faits suivants :

- Dans le contexte actuel de volatilité importante et de marchés difficiles, la CSSF devra d'autant plus assurer son rôle de régulateur afin de rétablir la confiance des investisseurs dans les marchés financiers et boursiers. Dans ce souci et pour permettre une meilleure analyse des données fournies, le service a été renforcé.
- La CSSF, en étroite collaboration avec la Bourse de Luxembourg, attache plus d'importance à l'intervention en cas de non-respect des règles de déontologie dans la perspective d'une prochaine transposition de la directive européenne «Abus de marché».

A côté des interventions concernant des opérations dites «de compensation», donc entre professionnels, invoquant le principe 1.7. relatif à la manipulation du marché de la circulaire CSSF 2000/15, plusieurs enquêtes ont été basées sur le principe 1.2. de la circulaire. Selon ce principe, le professionnel doit faire de son mieux pour que les ordres reçus et acceptés par lui soient exécutés de la meilleure façon possible, compte tenu par exemple des demandes formulées, de l'état du ou des marchés concernés et de l'objet des ordres reçus.

C'est dans ce souci de protection de l'investisseur et de l'intégrité des marchés financiers que la CSSF continuera ses efforts dans ce domaine.

3. La pratique de la surveillance

Conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF exerce son activité dans les domaines de la surveillance des bourses, des offres publiques et des sociétés luxembourgeoises cotées.

3.1. 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 CSSF surveille le bon fonctionnement du marché d'actifs financiers et la réglementation y relative. La CSSF assiste également aux réunions des instances boursières.

3.1.1. Les changements réglementaires

Parmi les adaptations de la réglementation boursière sont à relever les modifications effectuées au niveau du règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg qui ont pris effet en date du 1er janvier 2002. Ces modifications ont trait à la nouvelle approche retenue en octobre 2001 en ce qui concerne les procédures d'enregistrement de personnes physiques représentant les membres agréés en Bourse de Luxembourg. L'enregistrement auprès des instances de la Bourse de Luxembourg se limite dorénavant aux personnes responsables de la salle de marché ou des postes dédiés pour l'accès aux systèmes de négociation. Il incombe aux responsables en question de veiller au choix de l'accès par les personnes dont elles doivent répondre.

3.1.2. Le marché assuré par la Bourse de Luxembourg et ses membres

La CSSF est informée sur base journalière des activités de marché ainsi que des problèmes rencontrés en relation avec ces activités par la voie d'un rapport d'activités qui lui est transmis par la Bourse de Luxembourg.

En ce qui concerne les activités de marché, on constate que le volume de transactions a diminué de 27,79% par rapport à 2001 pour atteindre EUR 1,74 milliards. Le volume des transactions en obligations représente 70% des échanges contre 30% pour les valeurs à revenu variable, confirmant ainsi le fait que les tendances des négociations ont continué à évoluer en faveur des obligations. Cette évolution est due à la situation économique globale négative qui a ébranlé la confiance des investisseurs dans les produits à revenu variable et, au niveau national, aux difficultés liées au traitement des actionnaires minoritaires au Luxembourg.

En fin d'année 2002, la Bourse de Luxembourg comptait 76 membres dont 21 étaient des «cross members».

S'il est vrai que le volume a diminué en 2002, l'année était néanmoins marquée par une activité intense dans le domaine des admissions à la Bourse de Luxembourg. 7.513 nouvelles valeurs ont ainsi été admises, ce qui revient à une progression d'environ 4% en ce qui concerne le nombre des lignes de cotation, comparée à une progression de 19% en 2001. Le nombre total de valeurs admises au 31 décembre 2002 s'élevait à 26.486 valeurs réparties en 18.883 obligations, 268 actions, 1.537 warrants et droits et 5.798 organismes de placement collectif et compartiments d'OPC. Parmi les nouvelles admissions, il faut relever la cotation des actions Arcelor en date du 18 février 2002. Les actions ARBED, qui étaient pendant presque trois quarts de siècle une valeur phare au niveau des actions admises en Bourse de Luxembourg, ont été retirées de la cote officielle à la fin de la journée du 30 décembre 2002.

3.2. La documentation relative aux offres publiques et aux cotations

Les services de la Bourse de Luxembourg sont chargés, sous le contrôle de la CSSF, 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. Conformément au règlement grand-ducal, la Bourse de Luxembourg est chargée du visa des prospectus à publier en cas d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle ainsi qu'en cas d'offres publiques de valeurs mobilières suivies d'une cotation en Bourse de Luxembourg. Les prospectus relatifs aux offres publiques de valeurs mobilières non suivies de cotation sont visés par la CSSF.

Au cours de l'année 2002, une quarantaine d'offres publiques de valeurs mobilières ont été faites au Luxembourg, dont dix-sept étaient des offres publiques d'échange par rapport à des valeurs cotées en Bourse de Luxembourg. La CSSF a visé la documentation relative à sept offres publiques qui n'ont pas fait l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg et a refusé de viser la documentation de deux offres d'échange qui se faisaient en violation de la réglementation applicable.

Dans le cadre de l'approbation des documents d'offre et des prospectus de cotation, les critères de surveillance que la CSSF applique à l'égard de la Bourse de Luxembourg sont basés sur une étroite collaboration entre la Bourse et l'autorité de surveillance.

Au cours de l'exercice 2002, la Bourse de Luxembourg a sollicité l'avis de la CSSF en relation avec une vingtaine de dossiers soumis pour l'instruction de prospectus d'offre publique ou d'admission à la cote officielle. Il faut relever que grand nombre de ces demandes d'avis se rapportaient à des émissions dont le produit est investi intégralement ou en partie dans des fonds non soumis à une surveillance permanente dans leur pays d'origine. Par ailleurs, cinquante-cinq demandes de dérogation par rapport à des dispositions spécifiques de la réglementation en matière de prospectus ont été transmises par l'intermédiaire de la Bourse à la CSSF. Quarante-quatre d'entre elles étaient dûment justifiées et ont été accordées.

Dans le domaine de la coopération avec les autorités étrangères en matière de reconnaissance mutuelle de prospectus, la CSSF a délivré des certificats d'approbation relatifs à 81 émissions, lors de demandes d'offre publique ou d'admission à la cote officielle présentées simultanément ou à des dates rapprochées dans plusieurs Etats membres de l'Espace économique européen.

3.3. Les sociétés luxembourgeoises cotées en Bourse de Luxembourg

3.3.1. L'information financière diffusée par les sociétés cotées

La loi modifiée 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. Le nombre de sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées s'élevait à 48 au 31 décembre 2002.

- **Le règlement IAS**

Le règlement IAS du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 prévoit l'obligation pour les sociétés, dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, de dresser leurs états financiers consolidés conformément aux normes IAS.

Afin de connaître l'avancement des travaux d'adaptation entrepris par les sociétés luxembourgeoises visées par la première étape du règlement, la CSSF a adressé une lettre aux sociétés de droit luxembourgeois dont les actions sont cotées en Bourse de Luxembourg. C'est dans le même contexte que la CSSF, qui a participé à l'élaboration de principes de surveillance de l'application des normes IAS au sein du groupe CESRFin, a transmis un document de consultation reprenant ces principes pour avis aux sociétés cotées ainsi qu'à certains autres acteurs intervenant sur les marchés.

- ***Le contrôle de l'information financière***

La CSSF vérifie l'ensemble des informations financières qui lui sont soumises, notamment les rapports annuels et semestriels publiés par les sociétés de droit luxembourgeois dont les actions et parts sont admises à la cote officielle d'une bourse établie à Luxembourg. La CSSF peut demander au réviseur professionnel indépendant de lui remettre un rapport écrit sur les comptes annuels individuels et consolidés de ces sociétés.

En ce qui concerne leurs états financiers, pratiquement toutes les sociétés cotées se trouvent actuellement dans une phase de transition entre l'application des normes comptables actuelles locales et l'application des normes IAS. L'application des normes IAS peut entraîner des différences considérables sur certains points tels que la consolidation, les immobilisations incorporelles (goodwill), etc. En raison des difficultés y liées, la CSSF a agi avec la prudence nécessaire dans la formulation d'observations et de questions suite à l'examen des rapports annuels.

La CSSF a envoyé une douzaine de lettres à des sociétés leur demandant de lui faire parvenir les rapports annuels ou semestriels et autres documents, respectivement leur rappelant l'obligation de préparation d'un rapport semestriel. Elle est également intervenue sur l'initiative d'un investisseur pour demander à une société cotée des informations supplémentaires concernant les comptes annuels. Dans le même ordre d'idées, la CSSF a réagi à une demande d'avis sur les comptes annuels d'une société cotée.

Par ailleurs, dans le cadre de la mission de surveillance de la CSSF, une société cotée a fait l'objet d'une analyse plus approfondie portant sur certains postes du bilan. La CSSF a eu un échange de courrier suivi d'une entrevue avec les représentants de cette société en vue de recevoir les informations et les explications nécessaires.

3.3.2. Les déclarations 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.

Lors de ses contrôles, notamment en ayant recours aux listes de présence aux assemblées générales ordinaires ou extraordinaires, la CSSF a constaté que les dispositions légales relatives aux déclarations des acquisitions et des cessions de participations importantes n'étaient pas toujours suivies à la lettre par les sociétés concernées. Elle a ainsi dû rappeler à quelques sociétés les dispositions de la circulaire CAB 93/4 du 4 janvier 1993 relative aux modalités d'application pratique de la loi du 4 décembre 1992, notamment en ce qui concerne les délais à observer pour la transmission et la publication des déclarations et le contenu de ces déclarations.



Service « Surveillance des Activités d'Investissement » - agents engagés en 2002

De gauche à droite :

Maggy WAMPACH - Gérard BRIMEYER - Simone GLOESENER - Carlo FELICETTI

Absente sur la photo : Marie-Josée PULCINI

