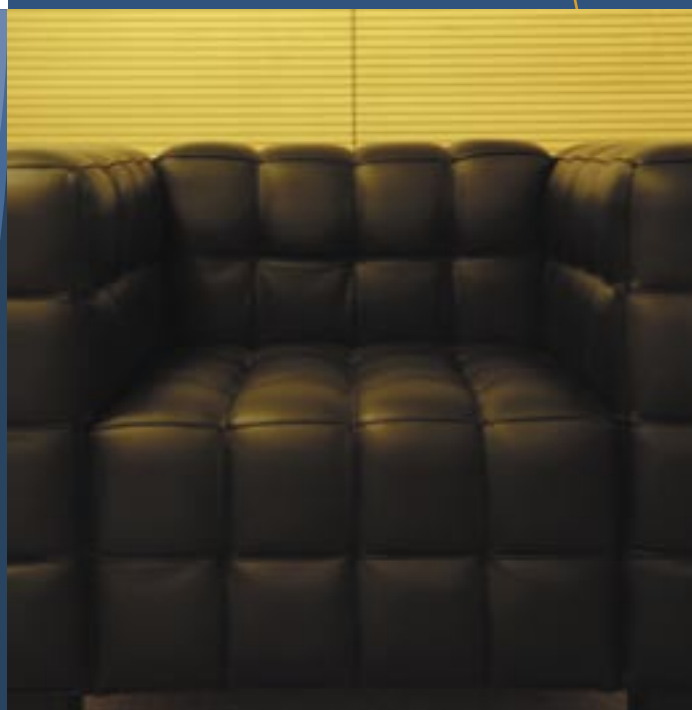


LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

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
4. L'évolution du cadre réglementaire

CHAPITRE VII



1. LES DECLARATIONS DES TRANSACTIONS SUR ACTIFS FINANCIERS

1.1. Exécution de l'obligation de déclaration

Aucun changement en matière de législation concernant les déclarations des transactions sur actifs financiers n'est intervenu au cours de l'année 2005. En relation avec l'obligation de déclaration à laquelle sont assujettis les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, la CSSF surveille le respect des 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.

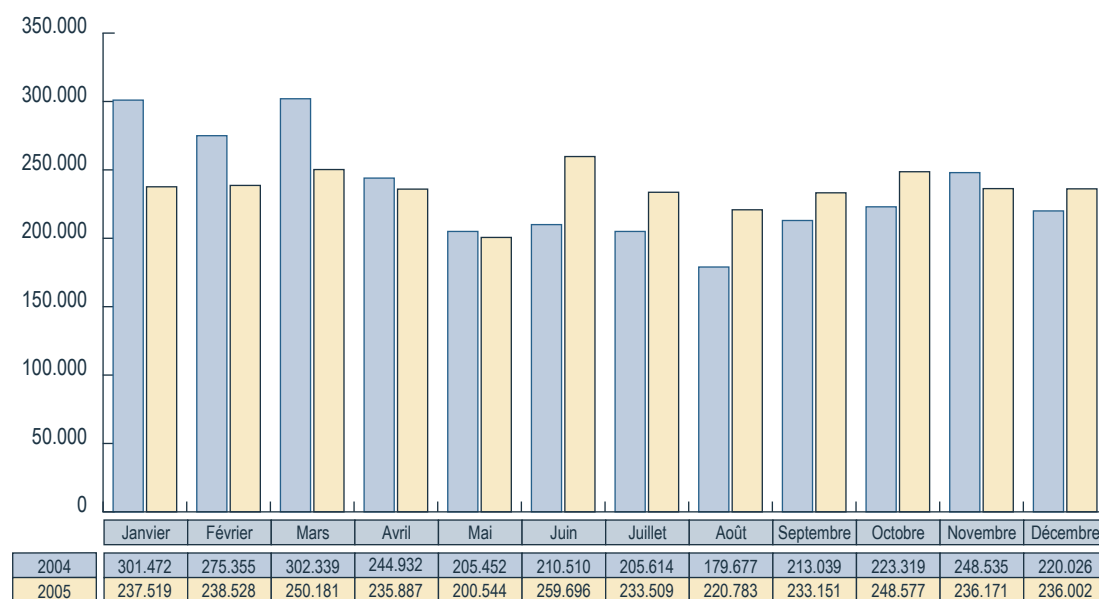
Dans ce contexte et dans le cadre de sa mission de surveillance journalière, la CSSF a adressé aux entreprises d'investissement au total 42 courriers sur les sujets suivants :

Sujet	Nombre
Envoi du recueil aux nouvelles entreprises	9
Autorisations (déclarations par fax, dérogations, sursis)	6
Irrégularités dans le reporting TAF	12
Demande d'explications sur des transactions	2
Rappels	8
Autres	5
Total	42

1.2. Evolution des déclarations sur actifs financiers

Le nombre de déclarations de transactions envoyées en 2005 était de 2.830.548, ce qui rejoint quasiment le niveau de l'année 2004 où le nombre de déclarations de transactions s'élevait à 2.830.270.

Volume mensuel des déclarations



Ventilation des transactions par type d'instrument

Type d'instrument	Nombre de déclarations (en % du total)	
	2004	2005
Actions	63,11%	66,08%
Obligations	32,78%	29,48%
Futures	0,90%	0,92%
Options	1,67%	1,81%
Warrants	1,38%	1,51%
Obligations cum warrant	0,16%	0,20%

L'ensemble de ces données permet d'observer les tendances sur les marchés européens et principalement sur le marché luxembourgeois. La surveillance des marchés d'actifs financiers vise essentiellement à prévenir et à détecter des infractions à la réglementation financière et boursière. Dans ce contexte, des rapports internes mensuels, ainsi que des rapports internes spécifiques sont établis sur base des déclarations reçues. Ces analyses *ex post* des transactions sur actifs financiers sont susceptibles de servir de base à l'ouverture d'enquêtes par la CSSF.

2. LES ENQUETES MENEES PAR LA CSSF DANS LE CADRE DE LA SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

Il y a lieu de distinguer entre les enquêtes menées en matière d'infractions boursières, les enquêtes en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier énoncées plus spécifiquement dans la circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000 telle que modifiée et les enquêtes menées dans le cadre de la surveillance générale des marchés d'actifs financiers.

2.1. 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 de ces derniers contre l'utilisation illicite d'informations privilégiées.

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 2005, la CSSF a ouvert trois enquêtes pour suspicion d'une violation de la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés. Ces enquêtes sont toujours en cours.

Une enquête déjà ouverte en 2004 a été classée sans suites.

- **Enquêtes en matière de manipulation de cours**

La CSSF n'a pas ouvert d'enquête en matière de manipulation de cours pendant l'année 2005.

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

- ***Enquêtes en matière de délits d'initiés***

Au cours de l'année 2005, la CSSF a traité 54 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (contre 47 en 2004). Une de ces requêtes émanait d'une autorité administrative n'appartenant pas à l'Espace économique européen.

La CSSF a traité toutes ces requêtes avec la diligence requise en matière de coopération entre autorités et n'a pas rencontré de problèmes majeurs lors des demandes d'information adressées aux établissements financiers sollicités.

- ***Enquêtes en matière de manipulation de cours, d'offres publiques frauduleuses, de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes et d'autres infractions législatives***

La CSSF a reçu six requêtes en matière de manipulation de cours, trois requêtes en matière de violation de l'obligation de déclaration des participations importantes, une requête en matière d'offre illicite de valeurs mobilières provenant d'une autorité administrative n'appartenant pas à l'Espace économique européen, deux requêtes en matière de diffusion de fausses informations sur des sociétés cotées, une requête en matière d'offre illicite de services financiers, quatre requêtes diverses relatives à des sociétés luxembourgeoises et une requête en matière de gestion d'un OPC.

La CSSF a répondu à toutes ces requêtes dans le cadre de ses compétences légales.

2.2. Enquêtes initiées par la CSSF en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier et les enquêtes menées dans le cadre de la surveillance générale des marchés d'actifs financiers

Les interventions de la CSSF en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier et/ou dans le cadre de sa surveillance générale des marchés d'actifs financiers sont principalement motivées par un souci de protection des intérêts des investisseurs et de respect de l'intégrité du marché. 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 sur l'opportunité d'une intervention.

Dans ce contexte, la CSSF a continué ses investigations en relation avec une enquête préliminaire en matière de délits boursiers entamée en 2004 et a pu, par la suite, clôturer tous les volets de cette affaire sans devoir poursuivre le dossier par l'ouverture d'une enquête formelle.

En 2005, la CSSF a mené cinq enquêtes préliminaires dans le cadre de sa surveillance générale des marchés dont une en relation avec une suspicion de manipulation de cours et quatre en relation avec des suspicions de délits d'initiés. Sur base de deux de ces enquêtes préliminaires, la CSSF a ouvert des enquêtes pour suspicion d'une violation de la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés (voir point 2.1.1. «Enquêtes initiées par la CSSF»).

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 remplit ses missions légales dans le domaine de la surveillance des bourses et des sociétés luxembourgeoises cotées en bourse.

3.1. 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 S.A.. La CSSF surveille le bon fonctionnement des marchés opérés par la Bourse de Luxembourg et le respect de la réglementation relative aux marchés d'actifs financiers.

3.1.1. Changements réglementaires

La loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières introduit une définition précise de «marché réglementé» dans les textes législatifs luxembourgeois. Ainsi, un marché réglementé est «un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché au sens de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions relatives aux marchés réglementés de l'Espace économique européen. Ces marchés figurent sur la liste de tous les marchés réglementés publiée par la Commission européenne».

Simultanément, cette même loi modifie la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers en y insérant la définition suivante de la notion de «bourse» : «Une bourse est un opérateur de marché qui dispose de la capacité de gérer et/ou d'exploiter un ou plusieurs marchés d'actifs financiers».

Cette modification de la loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers permet l'ouverture, en date du 18 juillet 2005, du marché Euro MTF par la Bourse de Luxembourg. Le marché Euro MTF est un marché qui ne figure pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne. La création du marché Euro MTF entend anticiper le nouveau cadre juridique européen qui sera introduit au Luxembourg par la transposition de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers. Il constitue une alternative pour les émetteurs désireux de profiter d'un cadre réglementaire strict, mais n'ayant pas besoin de passeport européen en matière de prospectus.

Le marché Euro MTF est à la disposition des émetteurs qui optent pour le choix de ne pas tomber sous les nouvelles règles applicables à partir de juillet 2005 en matière d'informations financières à fournir dans un prospectus, ainsi qu'à partir de début 2007 en matière d'états financiers à publier en conformité avec les dispositions de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (directive transparence).

Les règles de fonctionnement de ce nouveau marché sont déterminées par le Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg qui a fait l'objet d'importantes modifications en vue de son adaptation au nouvel environnement légal.

Les valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché Euro MTF sont soumises à l'obligation de publication d'un prospectus conformément à la Partie IV de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Les dispositions régissant l'établissement de ces prospectus et leur contenu sont fixées par les règles de fonctionnement de l'opérateur de marché, en l'espèce le Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg.

Les négociations sur le marché Euro MTF sont soumises aux interdictions d'abus de marché du Chapitre IX du Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg. Dans ce contexte, il faut noter que le champ d'application des interdictions en matière d'abus de marché et notamment de délits d'initiés prévues dans le projet de loi N°5415 relative aux abus de marché couvre également les instruments financiers admis sur le marché Euro MTF. En effet, suite à la création du nouveau marché, il a été décidé d'étendre le champ d'application des interdictions d'abus de marché du projet de loi susmentionné aux instruments financiers admis sur les marchés alternatifs dans le but de renforcer la crédibilité et la fiabilité de ces marchés. Dans le Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg, le marché Euro MTF est désigné comme étant un «marché réglementé par la Bourse».

Le 29 août 2005, la CSSF a annoncé que le nouveau marché Euro MTF fonctionnant auprès de la Bourse de Luxembourg est à considérer comme «un marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public». La CSSF a ainsi tenu à préciser que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire négociés sur le marché Euro MTF constituent des placements éligibles pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières soumis à la partie I respectivement de la loi du 30 mars 1988 et de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Le 10 août 2005, les autorités fiscales anglaises avaient également annoncé que les titres admis à la cote officielle et à la négociation sur le marché Euro MTF remplissent la condition de cotation sur une bourse «reconnue». En vertu d'une décision favorable du Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne, le marché Euro MTF figure aussi depuis le 7 octobre 2005 sur la liste des marchés non réglementés acceptés par l'Eurosystème. Les critères d'appréciation des marchés non réglementés par la Banque centrale européenne sont les suivants : la sécurité, la transparence et l'accessibilité. L'acceptation du marché Euro MTF par les différentes autorités est une condition importante pour assurer le succès de ce marché non réglementé au sens des directives européennes. Le marché Euro MTF comptait en fin d'année 2005 déjà 871 lignes de cotation.

Finalement, on peut souligner que la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières abroge aussi certains articles de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, dont notamment les articles sur le dépôt d'une notice légale en cas d'exposition, d'offre ou de vente publiques de titres et sur l'obligation d'établir la souscription en double exemplaire.

3.1.2. Marchés opérés par la Bourse de Luxembourg

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'activité 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 augmenté de 86,3% par rapport à 2004 pour atteindre EUR 2.227,2 millions (EUR 1.195,64 millions en 2004). Le volume des transactions en valeurs à revenu variable représente 12,15% des échanges (50,55% en 2004) contre 87,85% (49,45% en 2004) pour les obligations.

En fin d'année 2005, la Bourse de Luxembourg comptait 65 membres (contre 68 en 2004) dont neuf étaient des *cross members*.

L'année 2005 était de nouveau marquée par une activité intense dans le domaine des admissions à la Bourse de Luxembourg. 9.092 nouvelles valeurs ont ainsi été admises (9.143 en 2004). Le nombre total de valeurs admises au 31 décembre 2005 sur le marché réglementé au sens des directives européennes et sur le marché Euro MTF s'élevait à 36.054 lignes de cotation (33.022 en 2004) réparties en 26.782 obligations, 279 actions, 2.821 warrants et droits et 6.172 organismes de placement collectif et compartiments d'OPC luxembourgeois et étrangers.

3.2. Sociétés luxembourgeoises cotées en Bourse de Luxembourg

3.2.1. 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 39 au 31 décembre 2005.

Le règlement (CE) n°1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (règlement IAS) prévoit l'obligation pour les sociétés régies par le droit national d'un Etat membre, dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, de dresser leurs états financiers consolidés conformément aux normes comptables internationales IAS/IFRS pour chaque exercice commençant le 1^{er} janvier 2005 ou après cette date.

Dans le contexte de la transition des sociétés cotées vers les normes comptables IAS/IFRS, la CSSF est régulièrement contactée en vue de clarifier l'application au Luxembourg des dispositions prévues par le règlement IAS et l'interaction entre ce règlement, la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et la directive transparence.

Ainsi, la CSSF a averti les sociétés luxembourgeoises cotées que les rapports semestriels 2006 devront inclure des comptes comparatifs préparés selon les normes IAS/IFRS pour 2005.

La CSSF vérifie les 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.

Dans le cadre de ses interventions, la CSSF a notamment clarifié que les dispositions de la loi luxembourgeoise qui transposent la 7^{ème} directive n'excluent pas les sociétés cotées du bénéfice de l'exemption de consolidation.

3.2.2. 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, notamment en ayant recours aux listes de présence aux assemblées générales ordinaires ou extraordinaires, ainsi qu'à diverses autres sources d'information.

En particulier, la CSSF a souligné que les dispositions de la loi précitée se réfèrent «aux droits de vote» et n'excluent pas expressément les droits de vote suspendus ou les droits de vote dont l'exercice ne serait pas, pour une raison ou une autre, possible pendant une certaine période. Dans la détermination des seuils de déclenchement prévus par cette loi, il faut donc prendre en compte le total des droits de vote qui existent au moment de la réalisation de la situation donnant lieu à la déclaration.

4. L'ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

4.1. Nouveau cadre réglementaire pour l'établissement, l'approbation et la diffusion des prospectus

Les textes réglementaires et autres documents qui entourent l'établissement, l'approbation et la diffusion des prospectus qui relèvent de la compétence de la CSSF sous le nouveau régime prospectus sont les suivants :

- la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières qui a notamment pour but la transposition de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation («directive prospectus»),
- le règlement (CE) n°809/2004 du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel («règlement prospectus»),
- le règlement (CE) n°1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales,
- le règlement grand-ducal du 3 août 2005 relatif aux prospectus pour valeurs mobilières qui fixe les taxes à percevoir par la CSSF et modifie la Concession,
- la circulaire CSSF 05/210 du 10 octobre 2005 concernant l'établissement du prospectus simplifié dans le cadre du Chapitre 1 de la Partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières,
- la circulaire CSSF 05/224 du 15 décembre 2005 concernant le choix de l'Etat membre d'origine pour émetteurs de pays tiers ayant des titres admis à la négociation au 1^{er} juillet 2005 et notification par ces émetteurs de leur choix avant le 31 décembre 2005,
- la circulaire CSSF 05/225 du 16 décembre 2005 concernant la notion d'«offre au public de valeurs mobilières» telle que définie dans la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et l'«obligation de publier un prospectus» pouvant en découler,
- la circulaire CSSF 05/226 du 16 décembre 2005 concernant la présentation générale de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et les spécifications techniques en matière de communication à la CSSF de documents en vue de l'approbation ou du dépôt et des avis pour des offres au public de valeurs mobilières et des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé (remplaçant les circulaires CSSF 05/195 et CSSF 05/196),
- les recommandations de CESR intitulées «CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses n°809/2004»,
- le document publié par la CSSF «Nouveau régime prospectus : Questions/ Réponses».

4.2. Présentation générale de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières

La loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières a été adoptée le 29 juin 2005 par la Chambre des Députés et publiée le 12 juillet 2005 au Mémorial A n°98. Elle établit un nouveau cadre pour l'établissement, l'approbation et la diffusion des prospectus à publier en cas d'offre au public ou de demande d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Cette loi transpose entre autres en droit luxembourgeois la directive prospectus. En conséquence de cette transposition, les dispositions relatives aux prospectus à publier en cas d'offre publique et/ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières contenues dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers (mises en œuvre par le 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) sont abrogées et certaines dispositions liées aux prospectus et autres modalités encadrant une offre contenues dans la loi modifiée du 30 mars 1988 concernant les organismes de placement collectif, la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque et la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales sont modifiées.

En parallèle, le règlement prospectus devient directement applicable au Luxembourg à partir du 1^{er} juillet 2005. Ce règlement européen joue un rôle important dans le cadre de l'application de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières puisqu'il fixe principalement les informations détaillées à insérer dans un prospectus et contient aussi maintes dispositions qui encadrent les modalités concernant les prospectus à préparer pour les programmes de titres autres que de capital.

L'objectif poursuivi par la directive prospectus est de permettre aux sociétés de lever, plus aisément et à moindre coût, des capitaux dans toute l'Union européenne, sur la base de l'aval unique donné par l'autorité de l'Etat membre d'origine, ainsi que de renforcer la protection offerte aux investisseurs en assurant que tous les prospectus, où qu'ils soient émis et approuvés dans l'Union européenne, leur fournissent l'information claire et complète dont ils ont besoin pour prendre leur décision d'investissement.

La directive prospectus et le règlement prospectus tentent à harmoniser au niveau européen les exigences relatives à l'établissement, à l'approbation et à la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières et/ou en vue de l'admission de ces valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un Etat membre. Aucun prospectus ne peut être publié avant son «approbation» par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine. Cette approbation sera toutefois conditionnelle à la satisfaction des normes européennes communes relatives au contenu de l'information à publier et aux modalités de publication. Les informations détaillées à insérer dans un prospectus tombant dans le champ d'application communautaire sont déterminées par le règlement prospectus qui s'oriente notamment suivant les principes fixés par l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs) et les normes comptables IAS/IFRS.

La directive prospectus fixe aussi au niveau européen une définition harmonisée de la notion d'offre au public que le Luxembourg a intégralement reprise dans la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Ceci introduit donc pour la première fois au Luxembourg une définition de la notion d'offre au public. En effet, le Luxembourg a toujours eu une approche pragmatique de cette notion, basée sur une prise en considération de certains critères comme la méthode de sollicitation du public ce qui permettait de classer une grande partie des placements comme des placements privés. La loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières introduit une définition assez large et qui s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers. Les éléments constitutifs de cette notion d'offre au public ont été clarifiés par la circulaire CSSF 05/225 du 16 décembre 2005.

Lors de la transposition de la directive prospectus, le législateur luxembourgeois a opté pour l'introduction d'une loi permettant de couvrir toutes les offres au public et toutes les admissions à la négociation sur un marché de valeurs mobilières.

Ainsi, la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières distingue trois régimes de prospectus différents :

- un premier régime (Partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières) concernant les offres au public de valeurs mobilières et les admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un **marché réglementé** faisant l'objet d'une **harmonisation communautaire** et transposant les règles de la directive prospectus,

- un deuxième régime (Partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières) déterminant les règles luxembourgeoises applicables aux offres au public ainsi qu'aux admissions à la négociation sur un **marché réglementé** de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables qui sont **hors du champ d'application de la directive prospectus** et prévoyant un régime de prospectus simplifié, et
- un troisième régime (Partie IV de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières) établissant un régime spécifiquement luxembourgeois applicable en cas d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur **un marché ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés** publiée par la Commission européenne.

La loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières désigne la CSSF comme autorité compétente pour veiller à l'application :

- des dispositions de la Partie II (dès lors que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine) qui traite de l'établissement, de l'approbation et de la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières et/ou d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, faisant l'objet d'une harmonisation communautaire en vertu de la directive prospectus, et
- des dispositions du Chapitre 1 de la Partie III qui traite de l'établissement, de l'approbation et de la diffusion du prospectus à publier en cas d'offres au public de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables non visées par la Partie II.

La Bourse de Luxembourg (qui est actuellement le seul opérateur de marché autorisé à exploiter un ou plusieurs marchés d'actifs financiers situés ou opérant sur le territoire du Luxembourg) est l'entité compétente devant approuver :

- les prospectus soumis aux dispositions du Chapitre 2 de la Partie III (les admissions de valeurs mobilières non couvertes par la Partie II à la négociation sur un marché réglementé opéré par la Bourse de Luxembourg), et
- les prospectus soumis aux dispositions de la Partie IV (les admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne).

Les prospectus simplifiés soumis à la Partie III ne bénéficieront pas du passeport européen et les règles d'application quant à leur contenu sont déterminées par la circulaire CSSF 05/210 du 10 octobre 2005 relative à l'établissement du prospectus simplifié dans le cadre du Chapitre 1 de la Partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Les compétences plus étendues de la CSSF font en sorte que les émetteurs, les offreurs et les personnes qui sollicitent l'admission à la négociation à un marché réglementé tombent désormais sous l'autorité directe de la CSSF, dans les cas où le Luxembourg est Etat membre d'origine au sens de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. La CSSF acquiert ainsi des compétences générales et directes en relation avec les informations que les émetteurs doivent publier, que ce soit dans le prospectus ou par voie de supplément au prospectus. En outre, la CSSF peut notamment suspendre une offre au public ou une admission à la négociation sur un marché réglementé pendant dix jours ouvrables, interdire une offre au public, suspendre à tout moment la négociation sur un marché réglementé, enjoindre à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé de cesser toute pratique contraire à la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Un pouvoir particulièrement important dans le contexte des marchés financiers est la possibilité pour la CSSF de rendre public le fait que l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent. Par ailleurs, la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières prévoit que la CSSF peut prononcer des sanctions administratives.

La compétence en matière de décisions d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché et/ou à la cote officielle n'est pas affectée par la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. En effet, les décisions d'admission de valeurs mobilières à un marché et/ou à la cote officielle continuent de relever de la compétence de l'opérateur de marché concerné et se font suivant les dispositions fixées par les règles de fonctionnement de cet opérateur (au Luxembourg, actuellement le Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg), étant entendu que la conformité de la documentation sous-jacente avec la réglementation en matière de prospectus est une des conditions à remplir.

4.3. Mise en œuvre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières

Jusqu'au 1^{er} juillet 2005, la Bourse de Luxembourg était 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 étaient visés par la CSSF, même si la lecture et le contrôle du document d'offre étaient en fait également effectués par les services de la Bourse de Luxembourg sur base d'une délégation de la CSSF.

Le mécanisme luxembourgeois de l'approbation des prospectus pour valeurs mobilières a été profondément remanié par la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. La mise en œuvre de cette loi a eu pour conséquence que les compétences pour l'approbation de tous les prospectus en relation avec la Partie II (champ d'application communautaire) et des offres sous la Partie III de la loi précitée (offres au public ne tombant pas dans le champ d'application communautaire) ont été transférées de la Bourse de Luxembourg vers la CSSF qui a été désignée comme étant l'autorité administrative compétente au Luxembourg sous la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Au niveau européen, les présidents de CESR ont décidé, lors de leur réunion des 27 et 28 juin 2005, d'appliquer le nouveau régime prévu par la directive prospectus à partir du 1^{er} juillet 2005 en ce qui concerne le droit au passeport européen que la directive prospectus confère à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et ceci même si certains Etats membres n'ont pas encore transposé la directive prospectus dans leur législation nationale.

Comme le projet de loi n°5444 relative aux prospectus et le règlement prospectus soulevaient un certain nombre de questions d'interprétation juridique, la CSSF a instauré un groupe *ad hoc* d'interprétation du projet de loi en juin 2005, peu avant l'entrée en vigueur de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Dans le groupe *ad hoc* d'interprétation juridique de la législation «prospectus», la CSSF présente certaines réponses en matière de prospectus qu'elle a déjà données ou qu'elle a l'intention de donner à des émetteurs, alors que les membres du groupe peuvent également transmettre à la CSSF les questions qui leur sont posées par leurs clients. Le but en est de réunir toutes les questions substantielles que peuvent se poser les acteurs du marché, d'établir en cercle restreint des positions cohérentes sur base de tous les éléments et arguments juridiques qui puissent paraître déterminants et d'assurer également une communication accrue avec les émetteurs par la voie notamment de leurs avocats luxembourgeois. Le groupe *ad hoc* a connu une activité soutenue en 2005 avec une vingtaine de réunions et a notamment été fortement impliqué dans l'élaboration de la circulaire relative à la notion d'«offre au public» et du document des 60 Questions/Réponses qui ont toutes été discutées au sein du groupe *ad hoc*.

Sur le plan pratique, durant les six premiers mois de l'application du nouveau régime prospectus, la CSSF avait convenu avec la Bourse de Luxembourg que celle-ci l'assisterait dans le processus

d'approbation des prospectus. A cet effet, la CSSF avait chargé la Bourse de Luxembourg de procéder à une analyse préalable des documents déposés pour approbation en ce qui concernait leur conformité à la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et au règlement prospectus. Après avoir revu et commenté les prospectus soumis, la Bourse de Luxembourg transmettait son avis sous forme d'un rapport à la CSSF. Sur base de cet avis soumis ensemble avec les documents y relatifs, la CSSF procédait à un contrôle avant d'approuver, le cas échéant, le prospectus.

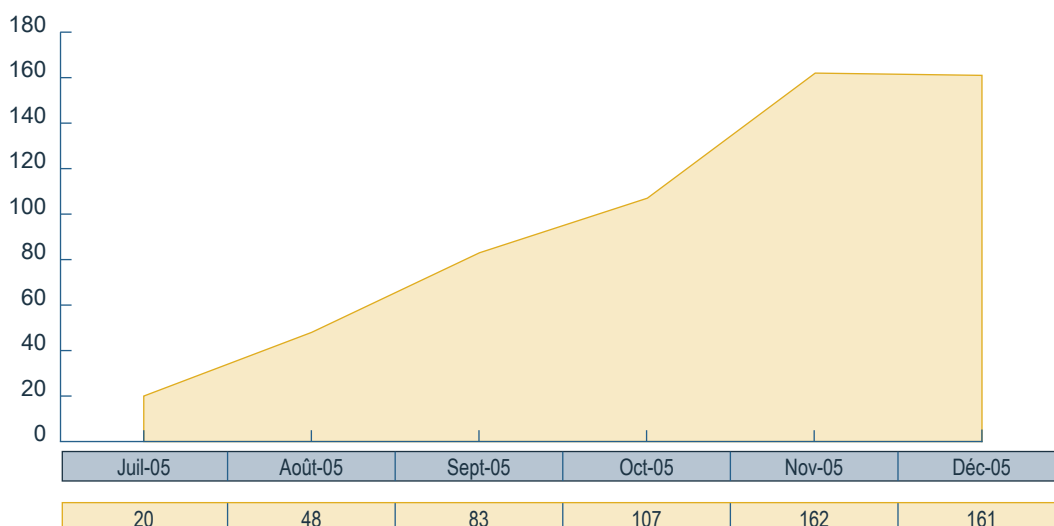
En décembre 2005, les deux institutions ont annoncé leur décision que la CSSF assurerait seule, à partir du 1^{er} janvier 2006, les tâches relatives à l'approbation des prospectus, ceci afin de rendre la procédure plus efficace, cohérente et transparente.

A partir du 1^{er} janvier 2006, la CSSF est donc devenue l'unique intervenant pour l'approbation des prospectus relatifs aux offres au public et aux admissions à un marché réglementé de valeurs mobilières tombant dans le champ d'application de la directive prospectus et pour l'approbation de prospectus simplifiés relatifs aux offres au public de valeurs mobilières qui sont hors du champ d'application de la Partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

En vue de renforcer l'équipe déjà mise en place à la CSSF depuis le 1^{er} juillet 2005 pour assurer l'application de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, treize employés de la Bourse de Luxembourg qui ont travaillé dans ce domaine ont été intégrés dans le Service Surveillance des Marchés d'Actifs Financiers et le processus d'approbation a continué de façon cohérente. En termes d'organisation, l'équipe en charge de l'approbation des prospectus au sein du service est organisée en trois groupes qui traitent des dossiers d'approbation spécifiques et un groupe qui assume les tâches administratives résultant de la mise en œuvre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Dans l'objectif d'assurer un traitement efficace des dossiers d'approbation, leur répartition est en principe fixée par catégories entre les trois groupes au sein desquels des gestionnaires assurent l'instruction des prospectus. Chaque groupe est assisté par un coordinateur des questions d'application et d'interprétation de la réglementation. La communication entre les gestionnaires, les coordinateurs et les responsables chargés de l'application uniforme des standards et procédures arrêtés se fait en continu dans le but de permettre des prises de décision rapides et cohérentes.

Sous le nouveau régime d'approbation introduit par la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières depuis le 1^{er} juillet 2005, un total de 581 documents ont été approuvés jusqu'au 31 décembre 2005, à savoir 283 prospectus, 210 prospectus de base, 11 documents d'enregistrement et 77 suppléments.

Nombre de documents approuvés en 2005





SERVICE SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

Première rangée de gauche à droite : Michèle DEBOUCHE, Karin WEIRICH, Maggy WAMPACH, Estelle BOTTEMER, Joëlle PAULUS, Laurent CHARNAUT

Deuxième rangée de gauche à droite : Annick ZIMMER, Cyrille UWUKULI, Claude FRIDRICI, Gilles HAUBEN

Troisième rangée de gauche à droite : David SCHMITZ, Daniel JEITZ, Eric FRITZ, Marc REUTER, Olivier WEINS

Absentes : Malou HOFFMANN, Sylvie NICOLAY-HOFFMANN, Maureen WIWINIUS



SERVICE SURVEILLANCE DES MARCHES D'ACTIFS FINANCIERS

Première rangée de gauche à droite : Cornelia BERNHARDT, Martine SIMON, Andrea HARIS, Patrick FRICKE, Fanny BREUSKIN

Deuxième rangée de gauche à droite : Julien MAY, Marc LIMPACH, Frédéric DEHALU, Françoise KAUTHEN, Marie-Josée PULCINI

Troisième rangée de gauche à droite : Olivier FERRY, Pierre VAN DE BERG, Manuel RODA, Jean-Christian MEYER, Jerry OSWALD

Absentes : Mylène HENGEN, Stéphanie JAMOTTE

