

**Objet : Projet de règlement grand-ducal relatif à la tenue d'une cote officielle pour instruments financiers et portant: 1. exécution de l'article 37 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers; 2. transposition de la directive 2001/34/CE du Parlement Européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs; 3. modification du règlement grand-ducal du 31 octobre 1996 relatif à la désignation, à la surveillance, au fonctionnement, aux tarifs et aux différentes publications de l'organisme de centralisation des oppositions prévu par la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur; 4. abrogation - du règlement grand-ducal du 31 mars 1996 concernant la concession et le cahier des charges de la Société de la Bourse de Luxembourg; - du règlement grand-ducal du 23 décembre 1999 déterminant la nature des actifs financiers faisant l'objet de l'obligation de déclaration des transactions et les modalités de la transmission et de la conservation de ces déclarations; - du règlement grand-ducal du 13 janvier 2002 déterminant les informations sur les transactions que les bourses sont tenues de fournir aux investisseurs en matière de transparence du marché (3121BJO).**

*Saisine : Ministre du Trésor et du Budget (25 octobre 2006)*

## **AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

L'objet du projet du règlement grand-ducal sous avis en exécution de l'article 37 de la loi relative aux marchés d'instruments financiers, ci après la « Loi » vise à transposer les articles 1 et 2, 5 à 19, 42 à 64, 105 à 107 de la directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission des valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs, (ci après la « Directive »). Il abroge par ailleurs le règlement grand-ducal du 31 mars 1996 concernant la concession et le cahier des charges de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A. (ci après, la « Bourse de Luxembourg »).

Le projet de règlement sous avis précise les conditions auxquelles sont soumis les instruments financiers admis ou qui font l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg, ainsi que celles qui s'appliquent aux émetteurs de ces instruments.

La transposition des dispositions visées de la Directive, s'inscrit dans le cadre de l'effort de coordination, en vue de rendre suffisante et équivalente la protection des investisseurs au niveau communautaire et l'information sur les valeurs mobilières cotées en bourse. Cette protection s'impose en particulier dans le cadre de l'admission à la cote officielle des valeurs mobilières en provenance d'autres Etats membres et de la cotation d'un même titre sur plusieurs bourses de l'Union européenne.

Compte tenu du fait que le régime de la concession dont bénéficiait la Bourse de Luxembourg en vertu du Règlement ministériel du 25 octobre 1996 portant approbation du règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg, (ci après, le « Règlement ») est prévu d'être remplacé par un régime d'agrément des marchés réglementés, c'est l'article 37 de la Loi qui fournit la base légale pour autoriser la reprise dans le présent règlement grand-ducal des dispositions pertinentes de la Directive dans ce domaine.

Enfin, il était prévu que la Bourse de Luxembourg exercerait des fonctions d'organisme de centralisation des oppositions sur titres au porteur aussi longtemps qu'elle bénéficierait du régime

de la concession<sup>1</sup>. Compte tenu de la disparition de ce régime, il est logique que le règlement grand-ducal correspondant soit abrogé.

Résultant de la transposition de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 9 de la Loi sert de base légale pour définir quels sont les instruments financiers admissibles à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg.

La Chambre de Commerce relève que le présent dispositif fait une transposition conforme de la Directive. Il opère le remplacement de la notion de « *valeurs mobilières* » à laquelle se référerait jusqu'à présent le Règlement (conformément à la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993, relative aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières), par celle beaucoup plus large d'« *instruments financiers* ». De manière identique, le titre du Chapitre I et la définition sous l'article 1<sup>er</sup> a) de l'« exploitant d'un marché d'instruments financiers » se réfèrent clairement à cette notion.

L'introduction de la notion d'« instruments financiers » implique l'ajout au titre de ces instruments financiers, sous article 1<sup>er</sup> du présent projet de règlement grand-ducal, de la définition d'« organismes de placement collectif » (OPC) de type ouvert<sup>2</sup> (article 1<sup>er</sup> d), à l'exception des parts de valeurs mobilières émises par des organismes de placement collectif de type fermé (article 1<sup>er</sup> d)) et des valeurs mobilières émises par un Etat membre de l'Union européenne et/ou par les communes de l'Etat luxembourgeois.

L'article 1<sup>er</sup> d) précise d'autre part que ces OPC peuvent aussi bien revêtir la forme contractuelle, de « type unit trust », gérés par une société de gestion, que la forme statutaire, sous la forme d'une société d'investissement.

La Chambre de Commerce estime que c'est à raison que les auteurs du présent règlement grand-ducal apportent cette précision supplémentaire qui ne figure pas dans la Directive. En effet, cette disposition dans le dispositif, découle de l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 3 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et modifiant la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée et établit les formes légales que peuvent revêtir les OPC luxembourgeois (ci après, la « Loi de 2002 »).

En ce qui concerne les personnes morales admises en bourse, l'article 2 paragraphe 1<sup>er</sup> élargit conformément au chapitre II de la Loi de 2002, le champ d'application des personnes morales habilitées à autoriser la cotation officielle des valeurs mobilières à la cote officielle.

La Chambre de Commerce est d'avis que la variation terminologique pour désigner ces personnes morales, entre la Directive d'une part, qui utilise le terme « *autorités compétentes* » et l'article 1<sup>er</sup> a) du présent projet de règlement grand-ducal d'autre part, qui recourt à la définition d'« exploitant de marché d'instruments financiers », est sans conséquence sur le contenu de la transposition.

S'agissant des exploitants de marché d'instruments financiers, cette notion englobe désormais les Multilateral Trading Facilities (« MTF ») à côté des marchés réglementés, tenant compte en cela de l'article 17 de la Loi 2002 consacré à leur champ d'application.

Par conséquent, la Chambre de Commerce approuve l'introduction d'une définition nouvelle, celle d'« *exploitant d'un marché d'instruments financiers* », qui résulte du remplacement

<sup>1</sup> Article 1<sup>er</sup> paragraphe 2 du Règlement grand-ducal du 31 octobre 1996 relatif à la désignation, à la surveillance, au fonctionnement, aux tarifs et aux différentes publications de l'organisme de centralisation des oppositions prévu par la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire des titres au porteur

<sup>2</sup> Sont des OPC de type ouvert, les OPC dont les parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées directement ou indirectement, à charge des actifs de cet organisme ou qui sont assimilées au rachat, lorsque cet organisme de placement collectif intervient afin que la valeur de ses parts ne s'écarte pas sensiblement de leur valeur d'inventaire nette.

du régime de la concession attribué à la Bourse de Luxembourg par un régime d'agrément des marchés et de l'extension du concept de marchés, aux MTF.

L'article 2 du dispositif complète donc de manière satisfaisante la liste des opérateurs de marchés en y incluant pour l'avenir, sous la définition d'« exploitant de marché d'instruments financiers », les entreprises d'investissement et établissements de crédit exploitant un MTF au Luxembourg, à côté des opérateurs de marchés réglementés, préalablement admis en vertu du Règlement, à savoir

- les établissements de crédit ou établissements financiers de droit luxembourgeois ou relevant du droit d'un autre Etat membre de l'Union européenne ;
- les entreprises d'investissement et PSF de droit luxembourgeois ou relevant du droit d'un autre Etat membre de l'Union européenne, agréés par la CSSF à exercer leurs activités au Luxembourg et
- les succursales d'un établissement de crédit relevant d'un Etat qui n'est pas membre de l'Union européenne ou d'un PSF autre qu'un établissement de crédit relevant d'un Etat non membre de l'Union européenne et qui a reçu l'agrément en accord avec la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier.

Enfin, l'article 5 précise quelles sont les obligations d'information à la charge de l'émetteur. La Chambre de Commerce relève que si celles-ci incombent toujours à l'émetteur, celui-ci (sous le Règlement) alors désigné comme « l'entreprise », informait directement le public. Désormais il se doit d'informer préalablement l'exploitant de marché d'instruments financiers à qui revient cette obligation.

A titre subsidiaire, la Chambre de Commerce relève que l'article 4 paragraphe 7 prévoit que l'exploitant de marché d'instruments financiers devra notifier à l'émetteur sa décision concernant une demande d'admission d'un instrument financier à la cote officielle, dans un délai d'un mois suivant la réception de cette demande. Ce délai diffère sensiblement du délai de six mois prévu à l'article 19 paragraphe 2 de la Directive.

Elle considère que cette disposition est néanmoins conforme à l'article 8 paragraphe 2 de la Directive qui prévoit la possibilité pour les Etats membres de soumettre les émetteurs de valeurs mobilières admises à la cote officielle à des obligations plus rigoureuses.

La Chambre de Commerce n'a pas d'observation supplémentaire à formuler.

La Chambre de Commerce constate qu'à l'exception des changements mis en lumière ci avant et justifiés par la transposition de l'article 37 de la Directive, le contenu des fondamentaux (critères relatifs à la négociabilité des actions, à l'émission publique précédant une admission à la cote officielle, à la cote officielle d'un exploitant d'un marché d'instruments financiers, la cotation des obligations d'une même émission ou à la présentation matérielle des actions) relatifs à l'admission d'actions et de parts ainsi que d'obligations émises par une entreprise, par un Etat ou ses collectivités territoriales ou par un organisme international - reste identique au Règlement et satisfait au principe général de transposition « *toute la directive rien que la directive* ».

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce peut approuver le projet de règlement grand-ducal sous avis.

BJO/SDE