

**PROJET DE LOI**  
**relatif aux abus de marché No 5415**

**Avis de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg**

**I. Préambule**

Le projet de loi vise à transposer en droit luxembourgeois 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 (abus de marché).

Le projet de loi transpose également les Directives de la Commission portant modalités d'application de la Directive abus de marché, à savoir les Directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE.

Il va sans dire que l'Ordre des avocats approuve entièrement la mise en place d'un corps de règles communes aux Etats membres pour la prévention, la détection et l'instruction des abus de marché ainsi que l'imposition de sanctions afin de combattre les abus de marché sous forme d'opérations d'initiés ou de manipulations de marché.

Si l'Ordre des avocats se félicite de ce fait du projet de loi devant aboutir à une législation nationale et poursuivant les objectifs indiqués, il voudrait faire part de ses préoccupations au sujet de certaines dispositions du projet.

Il s'agit plus précisément des dispositions sur les modalités d'élaboration et de transmission des listes d'initiés ainsi que des pouvoirs de surveillance et d'enquête dont serait investie la Commission de Surveillance du Secteur Financier (la "CSSF" ou la "Commission") à l'égard des avocats.

La Directive 2003/6/CE abus de marché impose dans son article 6, paragraphe 3 *"aux émetteurs et aux personnes qui agissent au nom ou pour le compte de ceux-ci"* d'établir une liste des personnes travaillant pour eux que ce soit dans le cadre d'un contrat de travail ou non et ayant accès à des informations privilégiées. Les émetteurs et les personnes qui agissent au nom ou pour le compte de ceux-ci sont par ailleurs requis d'actualiser régulièrement cette liste et de la communiquer à l'autorité compétente lorsque celle-ci le demande.

Le contenu des listes d'initiés et l'obligation de les actualiser et de les conserver sont prévus à l'article 5 de la Directive 2004/72/CE portant modalités d'application de la Directive abus de marché.

L'Ordre des avocats relève à cet égard que les dispositions de l'article 6.3 de la Directive abus de marché reprises telles quelles par l'article 16.1 du projet de loi, et en vertu desquelles lorsqu'un émetteur *"ou une personne agissant au nom ou pour le compte de celui-ci"*, communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, il doit rendre cette information publique, *"ne s'appliquent pas lorsque la personne qui reçoit l'information est tenue par une obligation de confidentialité, que cette obligation soit légale, réglementaire, statutaire ou contractuelle"*. (article 6.3, 2e alinéa de la Directive abus de marché et article 16.1, 2e paragraphe du projet de loi).

Un émetteur peut donc communiquer des informations privilégiées à ses avocats sans qu'une telle communication n'entraîne l'obligation de rendre cette information publique.

Alors que l'exigence de garder secrète l'information privilégiée ainsi que l'interdiction d'utiliser à des fins d'investissement les informations privilégiées qui leur sont confiées dans l'exercice de leur profession n'apportent aucun changement notable par rapport au secret professionnel de l'avocat ou au régime prévu par la loi de 1991 sur le délit d'initié, le projet introduit une contrainte nouvelle pour les avocats qui est celle d'établir une liste d'initiés.

L'Ordre des avocats fait remarquer que si l'avocat saura souvent aisément identifier l'information communiquée comme étant privilégiée, entraînant par là l'obligation d'établir une liste d'initiés, il n'en sera pas toujours ainsi.

Sous la loi de 1991 sur le délit d'initié, il suffisait que l'avocat adopte la position prudente de ne pas effectuer d'opérations sur les titres de l'émetteur ou de n'en effectuer qu'après s'être assuré qu'il n'était pas un initié. A l'avenir, en présence d'un mandat confié par une société dont les titres sont cotés ou par un mandataire d'une telle société, il lui faudra reconnaître à chaque fois si oui ou non il est un initié afin d'établir une liste des personnes « initiées » de son cabinet et parmi les tiers qu'il consulte pour compte de son client. Ceci peut être particulièrement malaisé dans de nombreuses hypothèses.

La nouvelle législation peut également donner lieu à des situations où un émetteur a ajouté l'avocat sur sa propre liste parce que l'émetteur envisage de communiquer occasionnellement des informations privilégiées à cet avocat alors que celui-ci peut parfaitement ignorer qu'il reçoit des informations qui sont privilégiées et n'établit pas sa propre liste.

Afin d'éviter ce genre de situations l'Ordre des avocats propose que la loi prévoie l'obligation pour les émetteurs de notifier aux personnes qui agissent en leur nom ou pour leur compte, leur inscription et leur retrait de la liste d'initiés préparée par l'émetteur.

Ces dispositions pourraient être rajoutées aux articles 16.2 et 16.4.

L'article 16.7 du projet de loi prévoit que les *"émetteurs ou les personnes qui agissent au nom et pour le compte de ceux-ci, doivent communiquer la liste d'initiés, sur demande, à la Commission."*

La possibilité d'opposer le secret professionnel dans le contexte de l'obligation de communication de l'article 16.7 n'est pas prévue.

L'article 11 de la Directive 2003/6/CE exige que chaque Etat membre désigne *"une autorité administrative compétente en vue d'assurer l'application des dispositions adoptées conformément à" la Directive 2003/6/CE*". Ainsi l'article 28 du projet de loi précise que *"la Commission est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la présente loi, sans préjudice des compétences des autorités judiciaires"*.

Et l'article 29.1 du projet de préciser que *"la Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaire à l'exercice de ses fonctions"* tout en donnant une liste non exhaustive des pouvoirs de la Commission en vertu de laquelle la Commission a notamment le droit:

- "- d'avoir accès a tout document sous quelque forme que ce soit et d'en recevoir copie;*
- de demander des informations à toutes les personnes y compris celles qui interviennent successivement dans la transmission des ordres ou dans l'exécution des opérations en cause ainsi qu'aux mandants de celles-ci et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre;*
- de procéder à des inspections sur place auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle;*
- d'exiger la communication des enregistrements téléphoniques et des données échangées existantes; et*
- de prononcer l'interdiction temporaire d'activité professionnelle à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle.*

S'il est vrai que l'article 29.3 précise que *"l'article 29 s'applique sans préjudice des dispositions légales sur le secret professionnel"*, les modalités d'établissement, de tenue et de transmission de ces listes ainsi que l'étendue des pouvoirs de la Commission exigent des mises au point pour assurer leur compatibilité avec le secret professionnel des avocats consacré à l'article 35 de la loi du 10 août 1991 sur la profession d'avocat tel que modifiée.

## II. Commentaire des Articles

### 1. Article 16

Afin de permettre aux avocats de déterminer s'ils sont sous l'obligation d'établir une liste d'initiés parce que les informations qui leur sont communiquées sont des informations privilégiées, le Conseil de l'Ordre propose de modifier l'article 16.2 comme suit:

"Article 16.2:

*Les émetteurs, ou les personnes qui agissent au nom ou pour le compte de ceux-ci, établissent une liste des 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 l'inscription sur cette liste aux personnes concernées."*

et de compléter l'article 16.4 par la phrase suivante:

*"Les émetteurs, ou les personnes qui agissent au nom ou pour le compte de ceux-ci, notifient les changements effectués conformément au premier et troisième tiret aux personnes concernées."*

L'Ordre des avocats approuve pleinement le principe de la transmission de la liste d'initiés, sur demande, à la Commission tel que prévu par l'article 16.7 du projet de loi.

Ce faisant l'Ordre des avocats part de l'hypothèse qu'une demande de transmission d'une liste de la part de la Commission se fera exclusivement à l'occasion d'une enquête en cours et que cette disposition n'est pas destinée à permettre des "fishing expeditions".

Une telle enquête devrait normalement avoir pour objet d'établir si des personnes ayant opéré des opérations sur valeurs mobilières font partie des initiés leur inscription sur la liste étant un indice (mais non pas une preuve) de ce fait et le secret professionnel de l'avocat ne pourra s'opposer à la communication de la liste des noms dans le cadre de l'enquête spécifique.

Toutefois le secret professionnel auquel est soumis l'avocat lui interdirait éventuellement de communiquer l'intégralité de la liste concernant un émetteur donné.

Il est en effet tout à fait possible que la liste comporte des avocats différents selon l'affaire traitée par le client et selon l'époque des relations avec le client. Une enquête portera sans doute sur des opérations sur titres effectuées durant une certaine période bien définie. Il en résulte notamment que les mentions de la liste établies postérieurement à ces opérations (notamment à cause de dossiers subséquents pour ou concernant le même émetteur) ne devraient pas devoir être communiqués. Il devrait en être de même pour les retraits de la liste effectués avant la période sous enquête dans la mesure où les raisons de l'inscription étaient dues à une consultation ou une opération sans lien avec celle ayant donné lieu à enquête, cette opération tombant partant sous le secret professionnel.

Par ailleurs, l'indication des motifs pour lesquelles une personne a été mise sur une liste (article 16.3, 2e tiret) peut contenir des informations confidentielles concernant l'émetteur étant entendu que la mention peut se borner à indiquer le nom de l'opération et le fait que l'avocat conseille en rapport avec cette opération.

Le projet de loi reste au demeurant muet quant aux modalités d'établissement et d'actualisation des listes d'initiés.

L'Ordre des avocats note par ailleurs que la Directive et le législateur luxembourgeois sont soucieux de préserver le secret professionnel. L'article 29.7 du projet de loi précise que l'article 29 s'applique "*sans préjudice des dispositions légales sur le secret professionnel*". Et le Conseil d'Etat a justement relevé qu' "*il serait donc possible d'opposer le secret professionnel aux demandes de la Commission*".

Afin de concilier les exigences, à première vue divergentes, entre une communication adéquate des listes d'initiés et la garantie du secret professionnel des avocats, l'Ordre des avocats propose que les demandes de transmission de listes d'initiés qui seraient faites par la Commission aux avocats ainsi que les réponses y relatives passent par l'intermédiaire du Bâtonnier de l'Ordre des avocats à l'instar de ce qui est prévu dans le cadre de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.

A cet effet l'Ordre des avocats propose un nouvel article 16.8 conçu en ces termes:

"Article 16.8

*En lieu et place d'une demande de communication d'une liste d'initiés adressée directement par la Commission aux avocats, la Commission adressera sa demande au Bâtonnier de l'Ordre des avocats au tableau duquel l'avocat destinataire de la demande est inscrit conformément à la loi modifiée du 10 août*

*1991 sur la profession d'avocat en indiquant notamment l'émetteur concerné et la période concernée par l'enquête menée par la Commission. Le Bâtonnier de l'Ordre des avocats transmettra la demande à l'avocat concerné qui communiquera la liste d'initiés au Bâtonnier lequel vérifie le respect du secret professionnel des renseignements portés à cette liste. Toute liste reconnue conforme sera ensuite transmise par le Bâtonnier à la Commission."*

Les réflexions qui précèdent amènent également à exiger que la transmission de la liste d'initiés par les avocats soit strictement limitée à la Commission, ce que l'article 16.7 du projet de loi et les dispositions concernant l'entraide entre autorités de contrôle semble suggérer, du moins implicitement.

D'une manière générale le passage obligé par la Commission de toute demande de communication de liste par une autorité étrangère, par opposition à une demande adressée directement à un professionnel luxembourgeois par une autorité étrangère, ou une demande adressée indirectement par l'autorité étrangère par l'intermédiaire du client du professionnel concerné, permettra à la Commission de remplir ses obligations aux termes du Chapitre IV du projet et de décider au vu des résultats de l'enquête de l'opportunité de saisir le Parquet pour engager, le cas échéant, des poursuites pénales à Luxembourg.

Afin de clarifier ce point, l'Ordre des avocats propose de modifier l'article 16.7 de façon à prévoir une communication exclusive à la Commission:

"Article 16.7:

*Les émetteurs, ou les personnes qui agissent en leur nom ou pour le compte de ceux-ci, communiquent la liste d'initiés, sur demande, exclusivement à la Commission".*

sinon de compléter l'article 16.8 proposé ci-dessus par une phrase comme suit:

*"La liste d'initiés établie par les avocats est communiquée exclusivement à la Commission selon les modalités prévues ci-dessus".*

## 2. Article 29

L'Ordre des avocats fait part de ses plus vives inquiétudes par rapport au commentaire des articles concernant l'article 29.1 du projet de loi disposant que "*la Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaire à l'exercice de ses fonctions*". Cette formulation laisserait entendre selon les rédacteurs du projet de loi que les pouvoirs dont est investie la Commission permettent à celle-ci de contrôler les avocats. Ainsi peut-on lire dans le

commentaire des articles que *"la Commission dispose de ces pouvoirs non seulement à l'égard des personnes soumises à sa surveillance (p.ex.: établissements de crédit ou autres professionnels du secteur financier) mais également à l'égard des personnes couvertes par la loi (dont notamment les analystes financiers indépendants, les journalistes, les avocats, les réviseurs d'entreprises, les émetteurs non financiers)"*.

Or la seule autorité investie par la loi du pouvoir de contrôler les avocats est l'Ordre des avocats représenté par le Bâtonnier, chef de l'Ordre des avocats, aux termes de la loi modifiée du 10 août 1991 sur la profession d'avocat.

Par ailleurs, si le paragraphe 3 de l'article 29 dispose que *"l'article 29 s'applique sans préjudice des dispositions légales sur le secret professionnel"*, il n'est pas précisé si le secret professionnel préservé est le secret professionnel d'une manière générale tel que consacré par l'article 458 du Code pénal ou si le secret professionnel préservé est celui des professions visées par le commentaire des articles dont les avocats.

L'Ordre des avocats se rallie à ce titre à l'avis du Conseil d'Etat selon lequel *"il faudrait partant soit disposer que le secret professionnel préservé est celui des professions visées au commentaire et les énumérer expressément dans le texte du projet, soit préciser que la dérogation ne concerne pas les professionnels soumis à l'autorité de la Commission"*.

Il faut donc concilier les exigences des articles 29.1 et 29.2 du projet de loi (articles 12.1 et 12.2 de la Directive) avec les prescriptions de son article 29.3 (12.3 de la Directive) et avec la loi modifiée du 10 août 1991 sur la profession d'avocat et en particulier le secret professionnel des avocats.

L'Ordre des avocats note avec satisfaction que des inspections sur place dans les cabinets d'avocats ne sont pas prévues dans le projet de loi, un tel contrôle sur place ne pouvant intervenir aux termes du projet qu'à l'encontre des « personnes soumises à sa surveillance prudentielle ». Le caractère inviolable du lieu de travail d'avocat est ainsi préservé.

Il en est de même pour le pouvoir de prononcer des interdictions temporaires d'exercice d'activité professionnelle qui peuvent uniquement être prononcées par la Commission à l'encontre de personnes soumises à sa surveillance prudentielle.

Il échet cependant de préciser que les activités professionnelles ainsi visées devraient être uniquement celles relevant du secteur financier. Toute autre interprétation viendrait à re-introduire une forme de « mort civile » professionnelle.

L'Ordre des avocats propose donc de modifier le dernier tiret de l'article 29.1 comme suit :

*« de prononcer l'interdiction temporaire d'exercice d'activité professionnelle dans le secteur financier à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle. »*

Finalement l'Ordre des avocats relève que dans l'exercice de ses pouvoirs, la Commission devra dans tous les cas respecter les principes de l'inviolabilité du secret des communications, entre l'avocat et son client. Ce respect empêche donc la Commission d'exercer vis-à-vis des avocats, les droits mentionnés au 1er, 2e et 4e tiret de l'article 29.1.

L'Ordre des avocats propose la modification suivante de l'article 29.3:

*"Le présent article s'applique sans préjudice des dispositions légales sur le secret professionnel applicable aux personnes couvertes par la présente loi, y compris les avocats au sens de la loi modifiée du 10 août 1991 sur la profession d'avocat, à l'exclusion des établissements de crédit ou autres professionnels du secteur financier".*

3. L'Ordre des avocats relève encore que si dans le cadre d'une collaboration avec les autorités étrangères prévue à l'article 30, les informations communiquées par la Commission tombent sous le secret professionnel de l'autorité compétente étrangère qui les reçoit (article 30.2, 2e tiret), l'article 30.7 manque de mentionner que le secret professionnel s'étend également aux agents de l'autorité requérante qui peuvent accompagner la Commission lors de l'enquête.

L'Ordre des avocats propose de compléter la 2e phrase du premier alinéa de l'article 30.7 de façon à lire:

*"Elle peut autoriser sur demande, certains agents de l'autorité requérante à l'accompagner lors de l'enquête, étant entendu que les agents sont soumis au secret professionnel".*

4. Concernant l'article 33, l'Ordre des avocats souscrit à l'interprétation du Conseil d'Etat en ce qu'il précise que les pouvoirs de prononcer les sanctions administratives de la Commission n'existent que vis-à-vis des personnes soumises à un contrôle prudentiel.



5. L'Ordre des avocats fait encore remarquer que la version actuelle du projet de loi ne garantit pas expressément le respect du contradictoire et des droits de la défense lorsque la Commission exerce les pouvoirs de sanction prévus aux articles 29.1, dernier tiret, et 33.

Une clarification en ce sens s'impose.

Luxembourg, le 30 novembre 2005

Charles Kaufhold  
Bâtonnier