



Association Luxembourgeoise  
des Compliance Officers  
du Secteur Financier

## Bulletin d'informations ALCO



*Editorial par Jean-Marie Legendre, Président de l'ALCO*

*N°7 Janv 06*

### ***BON ANNIVERSAIRE L'ALCO !***

Ce 31 janvier 2006, l'Association fête ses 5 ans. Elle a bien grandi et bien travaillé.

A Luxembourg, elle a accompagné ce qui restera, sans doute, comme une des évolutions les plus marquantes des conditions d'exercice du secteur financier depuis plusieurs décennies : une véritable « révolution déontologique ».

L'ALCO s'est dédiée à faciliter cette évolution et à acclimater des concepts et des obligations nouvelles qui ne paraissaient pas toujours les bienvenus. Elle a aidé à définir et à donner droit de cité au métier de Compliance Officer qui semblait encore fort vague, il y a quelques années.

Le développement de l'ALCO – 300 membres aujourd'hui – n'aurait pas pu se faire sans le soutien des Autorités qui ne s'est jamais démenti depuis la création de l'Association, et celui d'un certain nombre d'établissements financiers de la Place.

Que les unes et les autres en soient vivement remerciés.

\*

Ces 5 années n'ont pas épuisé les nouveaux thèmes de réflexion de la Compliance, bien au contraire. Si l'inspiration générale vient souvent du monde anglo-saxon, les thèmes se présentent à nous d'une manière bien différente selon qu'ils proviennent en droite ligne du contexte américain par exemple, ou qu'ils aient déjà été adaptés par nos institutions communautaires ou nationales.

Aujourd'hui, le bulletin n° 7 de l'ALCO illustre cette différence en ouvrant la réflexion sur deux sujets :

- Venu tout droit du monde anglo-saxon, le mécanisme de « whistleblowing » essaie avec plus ou moins de bonheur de s'acclimater en Europe. Pur produit américain, ou élément essentiel du dispositif de « gouvernance » de tout groupe financier bien

géré ? Marie-France de Pover ouvre le débat qui, à sa manière, illustre bien toute la complexité des fonctions de surveillance de la conformité.

- Dans l'article suivant, Laurent Schummer vient traiter de la seconde partie du projet de loi concernant les abus de marché. Après avoir fait le point sur la partie du projet relative aux délits d'initiés dans le bulletin n° 5, il aborde cette fois-ci le volet concernant la production et la diffusion des recommandations d'investissement.

Thème majeur lié à l'intégrité des marchés et à la transparence, l'encadrement législatif des recommandations d'investissement semble néanmoins souffrir du caractère imprécis de certaines dispositions.

Le projet, critiqué aujourd'hui par le Conseil d'Etat, fera sans doute l'objet de modifications. Il s'inscrit néanmoins clairement dans la ligne des dispositions légales et réglementaires existantes faisant prévaloir l'intérêt des investisseurs.

Comme d'habitude, vous trouverez dans ce bulletin des informations sur la vie associative.

Notez, de surcroît, qu'un certain nombre d'événements vont être organisés au cours du 1er semestre 2006, et notamment :

- notre Assemblée Générale qui aura lieu fin mars,
- une visite du Parlement Européen de Strasbourg qui est projetée pour le printemps.

Voulez-vous bien noter aussi que le conseil d'administration va prochainement envoyer un questionnaire destiné à mieux connaître les souhaits et les aspirations des membres de l'ALCO. Nous vous demanderons de remplir ce questionnaire avec attention. Nous espérons que cela contribuera à rendre notre Association plus efficace et plus utile pour chacun.

Enfin, cet anniversaire nous donne l'occasion d'éditer, pour la première fois, un annuaire de ses membres qui caractérisera une autre vocation de l'ALCO : « être un forum, un lieu de rencontre des Compliance Officers du secteur financier à Luxembourg. »

Nous souhaitons à l'ALCO de poursuivre son développement actif et dynamique.

Bon anniversaire, donc !

## EN BREF

### Actualités législatives

#### ACTUALITES COMMUNAUTAIRES

Directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme

*(JO L 309 25.11.2005 p. 15)*

Lien-[http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/fr/oj/2005/l\\_309/l\\_30920051125fr00150036.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/fr/oj/2005/l_309/l_30920051125fr00150036.pdf)

#### ACTUALITES LUXEMBOURGEOISES

Circulaire CSSF 05/211 du 13 octobre 2005 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et prévention de l'utilisation du secteur financier à des fins de blanchiment et de financement du terrorisme, remplace les circulaires IML 94/112, BCL 98/153, CSSF 2000/16, CSSF 2000/21, CSSF 01/31, CSSF 01/37, CSSF 01/40, CSSF 01/48 ; lettre circulaire du 19/12/2001, CSSF 02/66 , CSSF 02/73, CSSF 02/78, CSSF 03/86, CSSF 03/93, CSSF 03/104, CSSF 03/115, CSSF 04/129, CSSF 04/149, CSSF 04/162, CSSF 05/171 et CSSF 05/188.

## IN BRIEF

### Legal Issues

#### AT COMMUNITARIAN LEVEL

Directive 2005/60/ CE of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 regarding the prevention of the use of the financial sector for money laundering purposes and of terrorist financing.

*(JO L 309 25.11.2005 p. 15)*

Lien-[http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/fr/oj/2005/l\\_309/l\\_30920051125fr00150036.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/fr/oj/2005/l_309/l_30920051125fr00150036.pdf)

#### LUXEMBOURG NEWS

The 05/211 CSSF Circular of 13 October 2005 regarding the fight against money laundering, terrorist financing and the prevention of the use of the financial sector for money-laundering purposes replaces some twenty formerly issued circulars i.e IML 94/112, BCL 98/153, CSSF 2000/16, CSSF 2000/21, CSSF 01/31, CSSF 01/37, CSSF 01/40, CSSF 01/48 ; lettre circulaire du 19/12/2001, CSSF 02/66 , CSSF 02/73, CSSF 02/78, CSSF 03/86, CSSF 03/93, CSSF 03/104, CSSF 03/115, CSSF 04/129, CSSF 04/149, CSSF 04/162, CSSF 05/171 et CSSF 05/188.

## **DOCTRINE**

### **LE « WHISTLE BLOWING » ANGLO-SAXON**

#### **OU COMMENT METTRE EN PLACE UN SYSTEME « D'ALERTE ETHIQUES »**

#### **DANS LES PAYS DE TRADITION CIVILISTE SANS CREER UNE CHASSE AUX SORCIERES OU UNE MESURE DISPROPORTIONNEE PAR RAPPORT A LA POURSUITE D'UN OBJECTIF LEGITIME : LA LUTTE CONTRE LA FRAUDE INTERNE ?**

### **I. Introduction**

S'il est bien un sujet relevant de la Compliance qui fait aujourd'hui couler beaucoup d'encre, c'est celui du « whistle blowing ».

L'ALCO ne pouvait dès lors éviter de se pencher sur celui-ci. De quoi s'agit-il exactement ? Comment le définir précisément ? Comment traduire ce terme dont la seule évocation peut déjà heurter les sensibilités, raviver des souvenirs pénibles aux anciens ou réouvrir des plaies à peine cicatrisées ? Quelle est son origine ? Quels objectifs entend-t-on poursuivre lorsque l'on met en place une « whistle blowing policy » ? Quelle est son acception en pays anglo-saxons ? Comment cette politique est-elle mise en œuvre et fonctionne-t-elle en pratique ? Est-il possible de l'intégrer et de la transposer telle quelle en Europe continentale sans estimer la mesure disproportionnée par rapport à l'objectif légitime de lutte contre la fraude interne qu'elle entend atteindre ? Est-il d'ailleurs nécessaire de réglementer un tel sujet ? La seule obligation morale ne suffit-elle pas à satisfaire le but fixé ? Existe-t-il déjà une certaine « jurisprudence » en la matière dans nos pays voisins ? Est-il possible d'éviter les dérapages, voire les dérives auxquels l'application aveugle de ce concept risque inévitablement de conduire, s'il ne comporte pas de garde-fou ?

Comment les filiales et succursales d'entreprises américaines cotées implantées en Europe, peuvent-elles satisfaire à la fois aux exigences réglementaires que leur impose leur maison-mère en la matière sans violer les principes impératifs ancrés de longue date, non seulement dans la loi mais aussi dans la tradition et la culture du pays où elles exercent leurs activités ?

Ces questions, les Compliance Officers se les posent quand, de près ou de loin, ils sont confrontés à des dispositions de ce type. L'objet de la présente note n'a pas la prétention d'y répondre de façon exhaustive mais simplement de faire un tour d'horizon de cette problématique et, tout au plus, de livrer quelques pistes de réflexions.

### **II. Définition**

Les définitions du « whistle blowing » ne sont pas uniformes en pays anglo-saxons.

« To blow the whistles » peut littéralement être traduit par « tirer des coups de sifflet ».

Le « whistle blowing »<sup>1</sup> est la faculté, pour un employé qui, de bonne foi<sup>2</sup>, a des raisons fondées de suspecter que des actes répréhensibles ou qu'une pratique non conforme à certaines réglementations ou règles internes se sont produits ou pourraient se produire, de déclarer ceux-ci, éventuellement sous le couvert de l'anonymat, avec l'assurance que les soupçons relatés feront l'objet d'une enquête objective par une entité indépendante dans un délai acceptable et que l'employé concerné ne subira des représailles d'aucune sorte.

<sup>1</sup> On évoque des déclarations de préoccupations, des dénonciations d'actes répréhensibles ou frauduleux, des alertes éthiques, voire des délations.

<sup>2</sup> La bonne foi signifie que l'employé a raisonnablement cru que la déclaration qu'il a faite était exacte, vraie et qu'elle n'a pas été faite dans l'espoir d'en tirer un avantage personnel ou pour tout autre motif.

### **III. Origine du « Whistle Blowing »**

Le « Whistle Blowing »<sup>3</sup> est, comme son nom l'indique, d'obédience anglo-saxonne.

The « Corporate and Criminal Fraud Accountability Act »<sup>4</sup>, mieux connu sous le nom de « Sarbanes Oxley Act » (SOX), voté par le Congrès américain et signé par le Président Bush le 30 juillet 2002, suite aux scandales financiers qui ont concerné Enron, WorldCom, Tyco International et Arthur Andersen notamment, a pour objectif provisoire d'accroître la protection des investisseurs de sociétés cotées en améliorant la transparence de la comptabilité et des reportings financiers diffusés dans le public et en renforçant la « Corporate Governance ». Cette loi, applicable depuis 2004, est considérée comme un changement fondamental dans le droit fédéral américain depuis les années trente.

SOX impose notamment<sup>5</sup> :

- des pénalités corporatives et personnelles accrues aux dissidents appliquées par la Securities and Exchange Commission (SEC),
- des règles strictes pour l'indépendance des réviseurs externes,
- une obligation de compétence pour les comités de vérification,
- une réduction du délai de production des rapports financiers,
- la mise en place d'un programme de dénonciations d'actes frauduleux<sup>6</sup> par les employés.

<sup>3</sup> The Sarbanes Oxley Act (« SOX ») : Legal Protection for Corporate whistle blowers, Stefan M. Kohn  
<http://www.whistleblowers.org/html/sarbanes-oxley.html>

<sup>4</sup> The Whistleblower Provisions of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 by George P. Salem and Laura M. Franze,  
<http://www.niri.org/regulations/sarbanesoxley/whistleblowerprovisions2002.pdf>

<sup>5</sup> Sommaire de la réglementation américaine  
[http://www.gim.ca/dev/fr/reglementation\\_us.asp](http://www.gim.ca/dev/fr/reglementation_us.asp)

<sup>6</sup> Ce sont essentiellement les fraudes comptables pouvant mettre en péril l'équilibre de l'entreprise qui sont visées.

- Des normes pour les analystes financiers de sociétés de courtage.

Comportant 11 titres ou sections<sup>7</sup> traitant des responsabilités accrues du Conseil d'Administration ainsi que des responsabilités pénales étendues y afférentes, SOX consacre véritablement la protection des employés qui déclareraient la conduite illégale de leur employeur. Ceux-ci devant, pour bénéficier de cette protection, établir qu'ils ont adopté un comportement protégé par la loi (la déclaration), que l'employeur a pris des mesures de représailles (licenciement, harcèlement, discrimination...) à leur encontre ainsi que le lien causal entre les deux.

Les employés d'une société cotée disposent ainsi d'une action en justice destinée à les protéger de toutes formes de représailles dans l'hypothèse où ils auraient fourni des informations en relation avec des faits qu'ils auraient raisonnablement considérés comme étant une violation du droit fédéral des instruments financiers, des réglementations de la SEC ou de toute autre réglementation fédérale en relation avec une fraude opérée au détriment des actionnaires.

SOX ne se contente pas d'accorder une protection aux employés contre les représailles mais encourage le « whistleblower » en tant que tel.

Si SOX concerne en particulier les sociétés de droit public ou cotées qui, outre adopter un Code de conduite des affaires, doivent aussi mettre en place des procédures pour réglementer la réception et l'analyse des soupçons des employés relatant des fraudes et/ou des comportements non éthiques, plusieurs dispositions de celui-ci s'étendent aux sociétés non cotées en relation d'affaires avec des sociétés qui, elles, le sont.

Les employés sont invités en cas de représailles à introduire dans les 90 jours,

<sup>7</sup> Sur les principales dispositions relatives au « Whistle Blowing », voir Sections : 301, 307, 404, 806, 1107.

une plainte/réclamation auprès du « Department of Labor » (DOL<sup>8</sup>) et, dans certains cas, devant la « Federal District Court » appropriée, notamment si celui-ci ne diligente pas d'investigations adéquates dans un délai de 180 jours.

L'employé concerné pourra ainsi être réintégré dans une fonction de même niveau, recevoir des arriérés de salaires, y compris les intérêts et de façon générale, être indemnisé (frais de justice et d'avocat,...), en ce compris pour le dommage moral.

Outre des sanctions administratives, allant jusqu'à l'interdiction de cotation sur la Bourse de New York (NYSE) et le NASDAQ, des peines d'emprisonnement sont prévues à l'égard des employeurs qui auront délibérément mis en œuvre des mesures de représailles à l'égard de leurs employés dans le contexte précité.

SOX dispose également que le Comité d'Audit des sociétés cotées :

- doit établir des procédures concernant la transmission par les employés de la société de façon confidentielle et anonyme de leurs préoccupations relatives à des points douteux sur des pratiques comptables ou d'audit remises en cause,
- doit prévoir que les reportings des employés et des tiers<sup>9</sup> sont dans ce cadre, protégés par la confidentialité ou l'anonymat<sup>10</sup>.

En vue d'assurer la mise en œuvre de ces dispositions, une hotline accessible via

voice-mail, e-mail ou webform avec émetteurs dépersonnalisés est d'ordinaire mise en place.

Il est néanmoins possible voire recommandé, de faire une déclaration en priorité à son supérieur hiérarchique, au Compliance Officer, au General Counsel ou au Directeur de l'Audit interne<sup>11</sup>.

Il ne s'agit pas de la première loi américaine comportant des dispositions en la matière<sup>12</sup> mais le champ d'application et l'impact de cette réglementation sont nettement plus étendus que dans le passé<sup>13</sup>.

La protection accordée en cas de révélation d'une possible commission d'un acte de « federal offense » s'applique à tout employeur.

### **III. La position du Royaume-Uni<sup>14</sup>**

La Grande-Bretagne dispose du Public Interest Disclosure Act de 1998 (« PIDA ») qui protège les « whistleblowers » depuis janvier 1999.

Il s'inscrit dans le même contexte de scandales au Royaume-Uni (North Wales Child Abuse, Bristol Royal Infirmary Heart Operations) où il est apparu que certains membres des effectifs des institutions concernées auraient été au courant de dangers mais auraient craint de tirer l'alarme.

Le « Whistle Blowing » est cautionné par la Financial Services Authority (FSA) qui s'appuie sur le Financial Services and Markets Act de 2000<sup>15</sup>. Depuis juillet 2001, un projet de circulaire (CP 101) a fait

<sup>8</sup> The DOL's Office of Administrative Law Judges (OALJ).

<sup>9</sup> Les avocats habilités à plaider à la SEC sont, dans certaines circonstances, soumis à des obligations similaires (Section 307)

<sup>10</sup> Sarbanes-Oxley Section 301 and Whistle Blowing. « Blowing the Whistle », Ed. Silverman, 16.03.04, [http://www.reportline.net/news/newsarchive/tnw\\_rlhexec.cm.asp](http://www.reportline.net/news/newsarchive/tnw_rlhexec.cm.asp)  
<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002sid%253D3466%2526cid%253D62965,00.html>

<sup>11</sup> Pour un modèle de Code de « Whistle Blowing », voir <http://www.lifetimebrands.com/whistle.html>

<sup>12</sup> SOX s'inspire des règles protégeant les employés des compagnies aériennes (49 U.S.C. 42121 (b)).

<sup>13</sup> Sarbanes Oxley Act (SOX) of 2002 : Introduction and Compliance, <http://www.talk-n-mail.com/sarbanes-oxley-act-compliance/index.html>

<sup>14</sup> « Whistle Blowing Report » <http://www.bcs.org/BCS/Groups/ExpertPanels/Etics/whistle.htm>

<sup>15</sup> Section 157 (1) FSMA

l'objet de consultations.

Des guidelines sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 2002 et le Handbook de cette autorité de tutelle a été amendé en conséquence (SYC54).

En dernier recours, les « whistleblowers » peuvent s'adresser à la FSA<sup>16</sup>.

Un site particulièrement intéressant<sup>17</sup>, reprend les questions fréquemment posées au Royaume-Uni en la matière.

« Someone blows the whistle when they tell their employer, a regulator, customers, the police or the media about a dangerous or illegal activity that they are aware of through their work (safety risks, potential environmental problems, frauds, corruption, deficiencies in the care of vulnerable people and many other problems) ».

Une « qualifying disclosure » concerne une infraction pénale, un manque de conformité à toute obligation légale, a « miscarriage of justice », la santé et la sécurité d'individus en danger, le dommage à l'environnement, le « deliberate concealment of information relating to any of the above ».

#### **IV. La transposition du concept en Europe Continentale : obstacles à l'intégration. Tour d'horizon de la jurisprudence**

##### **1. Aux Etats-Unis**

La jurisprudence s'est développée aux Etats-Unis à l'égard de personnes ayant fait usage du « Whistle Blowing ».

Les auteurs<sup>18</sup> évoquent le cas de David Welsh qui a obtenu du juge administratif du DOL sa réinsertion au sein de la banque de Floyd, lui qui avait été licencié après avoir signalé des irrégularités dans le reporting financier à la maison-mère, alors

qu'il assumait la responsabilité de Chief Financial Officer.

On relève encore que Mathiew Whitley<sup>19</sup>, ancien Finance Manager de Coca-cola Co, qui, après avoir été remercié au même titre que de nombreux employés, a introduit différents recours fondés sur la section 806 de SOX contre son ancien employeur en évoquant qu'il subissait par là des représailles suite à la préoccupation qu'il avait énoncée ; à savoir : la détection d'une fraude d'ordre comptable.

Historiquement, 50% des « whistleblowers » auraient subi des conséquences négatives suite à leurs déclarations. Le recours à la pratique concernée, même si elle est consacrée dans les Codes d'éthique des entreprises anglo-saxonnes, ne semble pas nécessairement suivi<sup>20</sup>.

On comprend que tous les whistleblowers ne connaissent pas le sort héroïque reconnu aujourd'hui à Cynthia Cooper de WorldCom, Coleen Rauley du FBI<sup>21</sup> et Sherron Watkins d'Enron, devenues des personnalités de l'année selon le « Time Magazine » en 2002.

La première, auditeur au sein du Groupe WorldCom, a, semble-t-il, informé en juin 2002, le Conseil d'Administration de l'existence d'inégalités comptables de l'ordre de 3,8 mia \$.

La dernière avait apparemment averti le patron du Groupe que les montages financiers imaginés par ce Groupe le mèneraient à la banqueroute<sup>22</sup>.

<sup>16</sup> Les medias ne sont pas exclus tout comme aux Etats-Unis.

<sup>17</sup> <http://www.pcaw.com/uk/faq/individuals.html>

<sup>18</sup> « Whistle-blower's case blazes trail », Duncan Adams, <http://www.roanoke.com/business/wb/xp-31738>

<sup>19</sup> « Whistle-Blower Woes », Alix Nyberg Stuart, CFO Magazine.

<sup>20</sup> (Human Ressource Executive, March 16<sup>th</sup>, 2004) [http://www.reportline.net/news/newsarchive/TN\\_W\\_RLHREXEC\\_CM.asp](http://www.reportline.net/news/newsarchive/TN_W_RLHREXEC_CM.asp)

<sup>21</sup> dénonçant en mai 2002, le fait que l'agence fédérale américaine n'aurait pas été en mesure d'empêcher les attentats du 11.09.01.

<sup>22</sup> Le Soir : 16.09.05 p.11

## 2. En Belgique

La presse<sup>23</sup> faisait état au mois de septembre du fait que les syndicats de Fortis ont demandé un avis auprès de la Commission de la Protection de la Vie Privée sur le système d'alertes internes mis en place visant à signaler, sous le couvert de l'anonymat, des abus susceptibles de porter atteinte à l'entreprise, ses finances ou son image, car ils redouteraient qu'on ne passe d'un système de dénonciation à un système de délation.

La transposition du « whistle blowing » en Europe continentale pose un double problème de respect de la vie privée et de protection des données personnelles, règles considérées comme d'ordre public en Europe et soumises, en cas de violation, à des sanctions sévères, mais aussi de respect du droit du travail (cfr. infra.).

La procédure est en vigueur dans d'autres grands groupes financiers comme ING et, singulièrement, en Belgique. C'est aussi, semble-t-il, le cas au sein de la firme pharmaceutique Janssens Pharmaceutica et du brasseur Inbev.

La Commission n'a pas encore, à notre connaissance, pris de position officielle à ce jour.

Il appert que pour rendre compatibles les obligations des filiales américaines de sociétés cotées avec les dispositions de droit belge, il faudrait probablement, outre le caractère légitime (lutter contre la fraude) et raisonnable (il s'agit d'une contrainte réglementaire même à portée extra-territoriale), réduire les données à caractère personnel traitées, imposer des limites au traitement de celles-ci afin d'en assurer la légitimité et la proportionnalité, en débattre dans les organes représentatifs du personnel et surtout permettre à la personne dénoncée de connaître le dénonciateur pour faire valoir son droit à la rectification des propos ainsi que les droits de sa propre défense (équilibre entre les droits de l'entreprise et des individus qui la composent).

<sup>23</sup> La Libre 17 et 18.09.05, p. 20.

En Belgique, le Code de Corporate governance dit « Code Lippens » prévoit cependant en son annexe C relative au Comité d'Audit (article 5.2/9) que « the audit committee should review the specific arrangements made, by which staff of the company may, in confidence raise concerns about possible improprieties in financial reporting or other matters. If deemed necessary, arrangements should be made for proportionate and independent investigation of such matters, for appropriate follow-up action and arrangements whereby staff can inform the chairman of the audit committee directly ». La CBFA a contribué à la rédaction de ce Code entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

Il n'est néanmoins pas certain, à notre sens, que l'on puisse déduire du libellé de cette annexe au Code Lippens que celui-ci impose à toutes les entreprises belges, entrant dans son champ d'application, de mettre en place une procédure de ce type.

« Celles-ci sont plutôt invitées à y réfléchir et à juger de l'opportunité de ce faire au cas par cas<sup>24</sup> ».

## 3. En France : un revirement de position révélateur

La Commission Nationale Informatique et Libertés (CNIL) a décidé le 26 mai 2005 que les systèmes de dénonciation mis en place par McDonald's et la Compagnie européenne d'accumulateurs créaient une disproportion entre les objectifs recherchés et les outils mis en place<sup>25</sup>.

<sup>24</sup> Interview de M. Philippe Lambrecht, secrétaire général de la Fédération des Entreprises de Belgique (FEB), Le Soir, 16.09.05, p. 11.

<sup>25</sup> Legislation and Guidance Anonymous Sarbanes-Oxley Hotlines in the E.U. : Practical Compliance Guidance for Global Companies, by Mark Schreiber, [http://www.bnai.com/images/free\\_articles/WDP\\_R0805\\_schreiber.pdf](http://www.bnai.com/images/free_articles/WDP_R0805_schreiber.pdf)

Si cette décision ne fait pas vraiment état de considérations en matière de droit du travail, elle met, en revanche, en exergue les fondements des droits individuels au respect de la vie privée, des droits de l'homme et des aspects de protection des données. La CNIL craint les dénonciations abusives, la stigmatisation des employés à l'égard desquels une préoccupation aura été émise et considère que le système proposé n'est pas proportionnel aux objectifs recherchés. Qui plus est, l'information pouvant porter atteinte à l'intégrité personnelle ou professionnelle de la personne concernée est enregistrée sans que celle-ci en soit informée et ne puisse en conséquence la contester.

Selon la CNIL, le dispositif d'intégrité professionnelle conçu et la création d'un recueil de données n'étaient pas proportionnés mais encore pouvaient-ils « conduire à un système organisé de délation professionnelle » et renforcer le risque de dénonciation calomnieuse<sup>26</sup>. A posteriori (cfr.infra), notons que cette position est limitée au cas d'espèce.

La société GlassPack, filiale d'un groupe américain installée en Gironde a été condamnée jeudi 16 septembre 2005 par le juge des référés du Tribunal de grande instance de Libourne à supprimer un système de « délation interne ».

Filiale du numéro 1 mondial des emballages en verre, la société avait mis en place un système d'alerte éthique invitant les salariés témoins de manquements de la part de leurs collègues à appeler anonymement un numéro de téléphone gratuit.

Le tribunal a considéré qu'il y avait atteinte aux libertés individuelles et aux droits de la défense, la personne éventuellement accusée ne sachant pas qui la met en accusation. Par ailleurs, il a estimé le système disproportionné, les ouvriers étant mal placés pour avoir des

informations en matière de malversations financières.

La banque Hervet devait encore aller plus loin dans le cadre de la transposition du manuel de normes HSBC, sa maison-mère, en ce qui concerne la dénonciation d'abus. Il y était fait état non pas d'une faculté mais d'une véritable obligation pour les employés concernés de faire une déclaration anonyme ou confidentielle en cas de soupçons d'actes répréhensibles.

La CGT de conclure : « Les libertés individuelles garanties par le droit français ne sauraient être limitées par des textes internes à une entreprise de culture anglo-saxonne<sup>27</sup> ».

Notons toutefois que la France dispose d'un règlement CBF (97-02) non spécifique relatif au contrôle interne des établissements de crédit qui spécifie en son article 11-2 que selon des modalités adaptées à leur organisation et leur appartenance à un groupe ou un réseau relevant d'un organe de contrôle, des procédures de centralisation des informations relatives aux dysfonctionnements dans la mise en place des obligations de conformité doivent être prévues. Tout dirigeant ou préposé à la faculté de faire part de ses interrogations au responsable de la conformité ou de la ligne métier à laquelle il appartient.

Dans le cadre d'un Groupe, la responsabilité peut être assurée au niveau d'une autre entreprise du même groupe, après accord des organes délibérant des deux entreprises.

Consciente des exigences imposées aux sociétés américaines cotées au NYSE et au NASDAQ, la CNIL a pris contact avec la SEC en vue d'entreprendre des négociations dont l'aboutissement pourrait donner satisfaction à toutes les parties<sup>28</sup>.

<sup>26</sup> Voir site de la CNIL, Echos des séances du 26 juin 2005.

<sup>27</sup> <http://members.aol.com/cgtbh/>

<sup>28</sup> voir site de la CNIL, « Lignes éthiques, whistleblowing » : la CNIL prépare des

Des premières directives en vue de réconcilier les intérêts divergents ont été produites le 10 novembre 2005<sup>29</sup>. Il y est précisé que la CNIL n'est pas opposée par principe aux procédures de « whistle blowing » pour autant que les droits des employés stipulés aux termes de la législation française sur la protection des données soient sauvegardés. Des recommandations plus précises devraient être émises ultérieurement. Celles-ci devraient permettre d'accorder une autorisation standardisée à toutes les entreprises concernées qui disposeraient de telles procédures dans la mesure où elles seraient en adéquation avec les directives énoncées, une analyse au cas par cas pouvant ainsi être évitée dans un certain nombre d'hypothèses.

En substance, la notification pourrait être évitée si les processus en place ne présentent pas de caractère automatisé (ex. exclusion de hotline) et que les données ne sont pas transférées en dehors de l'Union Européenne ou ne le sont que par le biais d'une autorité protectrice des données équivalente. Sur le fond, il convient d'admettre le droit d'accès et de rectification des personnes mises en cause, de limiter le champ d'application de la procédure à certaines matières (audit, comptabilité, corruption, blanchiment..), de n'enregistrer que des allégations et non des faits en évitant les personnes, d'encourager celui qui effectue une déclaration à se dévoiler sans pour autant interdire l'anonymat. Sauf exceptions, les informations ne doivent pas être conservées plus de deux mois après la fin des investigations et les déclarations ne peuvent être qu'optionnelles. Tous les employés ne doivent pas nécessairement bénéficier des mesures établies pour les « whistleblowers », (un ouvrier n'a aucune responsabilité en matière d'audit). Les dispositions en la matière ne doivent être prévues qu'en complément d'autres moyens de prévention des fraudes. Les personnes ayant accès à l'information doivent être

---

recommandations à l'usage des entreprises »,  
Echos des séances du 28 septembre 2005.

<sup>29</sup> <http://www.cgsh.com/marketing/Personal>

limitées en vue de sauvegarder la confidentialité des données et les échanges intra-groupe doivent être sécurisés. Enfin, une information claire et précise doit être diffusée au personnel.

#### 4. En Allemagne

Les obstacles à l'adoption d'un Code de conduite portant des dispositions relatives à la protection des « whistleblowers » se concentrent, en revanche, principalement sur les aspects de droit du travail dans cet Etat.

En effet, la Cour du travail de Wuppertal a considéré que la plupart des dispositions du Code de la société Wal-Mart n'étaient pas valables et a ordonné de suspendre la hotline mise en place en vue de permettre aux employés d'y relater d'éventuelles violations dudit Code au motif qu'un accord avec les représentants du personnel n'avait pas été obtenu préalablement, ceux-ci n'ayant été impliqués ni dans la rédaction, ni dans l'adoption d'un tel Code.

Le caractère exécutoire des dispositions ayant trait à la vie privée particulièrement en dehors de l'environnement professionnel reste, selon d'aucuns, sujet à caution en Allemagne même en cas d'approbation des syndicats<sup>30</sup>. Il est donc recommandé de traiter du « whistle blowing » dans un Code distinct des Codes de conduite plus traditionnels dont plusieurs dispositions pourraient être exemptées d'une telle approbation. Relevons qu'en tout état de cause, la loi locale régissant la protection des données personnelles devra également être prise en compte<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Legislation and Guidance : Anonymous Sarbanes-Oxley Hotlines in the E.U. : Practical Compliance Guidance for Global Companies, Mark E-Schreiber & Co  
[http://www.bnai.com/images/free\\_articles/WDP\\_R0805\\_schreiber.pdf](http://www.bnai.com/images/free_articles/WDP_R0805_schreiber.pdf)

<sup>31</sup> « Whistle Blowing-Regeln in des Bankenwelt. Verringerung des Risks von reputationsschäden », Philippe Zimmerman & Markus Schweizer,  
[http://www2.eycom.ch/library/items/nzz\\_200508\\_06/de.pdf](http://www2.eycom.ch/library/items/nzz_200508_06/de.pdf)

## 5. En Suisse

L'organisation non gouvernementale Transparency International<sup>32</sup> est à l'initiative d'un projet de loi visant à interdire toute discrimination à l'égard d'employés qui dénonceraient des pratiques scandaleuses au sein de leur entreprise et à contraindre les employeurs à mettre en place un organe chargé d'enregistrer les dénonciations, quelques informateurs ayant subi de sérieux revers suite à leurs révélations en Suisse.

## 6. Au Luxembourg

Nous n'avons connaissance ni d'exigences légales, ni d'exigences réglementaires spécifiques en la matière. Mais il va sans dire que comme dans la plupart des autres Etats européens tant les dispositions du droit du travail ainsi que de la loi du 2 août 2002 sur la protection des données (au moins en cas de mise en place d'une hotline enregistrée) devraient être respectées.

En ce qui concerne le Grand-Duché, il nous semble encore qu'une question additionnelle se pose dans l'hypothèse où le Code d'une maison-mère comportant les facultés de rapporter des violations diverses de règles internes et externes, éventuellement y compris le blanchiment, serait imposé à une banque luxembourgeoise en sa qualité de filiale ou succursale, dans la mesure où les informations concernées devraient être communiquées à un tiers (en ce compris la maison-mère).

Dans les hypothèses où le blanchiment n'est pas concerné, le secret bancaire sanctionné pénalement, ne permettrait, à notre sens, pas de transmettre à un tiers des informations relatives aux comptes des employés ou des clients si des malversations sont survenues sur ceux-ci. La situation pourrait être différente s'il s'agit de transmettre des éléments qui ne

résultent pas d'informations confiées dans le cadre de la relation bancaire mais qui dérivent de la seule relation contractuelle avec l'employé.

S'il devait s'avérer qu'un aspect est lié à la matière du blanchiment au sens de la loi luxembourgeoise, la loi du 12 novembre 2004 permettrait de coordonner la lutte contre le blanchiment au niveau le plus élevé du groupe financier international. L'échange d'informations est en effet prévu dans deux cas de figure. Le premier est celui où une déclaration a été faite au Procureur d'Etat, à condition d'avoir obtenu préalablement l'autorisation expresse écrite de celui-ci (art. 5(5)). Le second, en dehors de toute déclaration au Parquet, garantit aux organes de contrôle interne du groupe l'accès, en cas de besoin, aux informations concernant des relations d'affaires déterminées, dans la mesure nécessaire à la gestion globale des risques juridiques et de réputation liés au blanchiment au sens luxembourgeois du terme (art. 16(5)).

## V. Comment la procédure est-elle habituellement mise en œuvre dans les entreprises qui ont adopté un Code visant à protéger les whistle blowers ?

Il est d'ordinaire recommandé de s'adresser en priorité à son supérieur hiérarchique. Si ce n'est pas possible, notamment parce qu'il pourrait être directement concerné, la plupart des procédures prévoient que l'employé pourra contacter l'Auditeur ou le Compliance Officer ou un membre de la Direction. Certains vont jusqu'à permettre que l'employé souhaitant transmettre une information puisse prendre contact avec le Président du Comité d'Audit, voire le Président du Conseil d'Administration.

Pour d'autres, il s'agit d'une « escalation procedure »; pour d'autres, il s'agit d'une simple alternative et de multiples

---

<sup>32</sup> « Mieux protéger les employés qui dénoncent des cas de corruption », the Associated Press

points d'entrée doivent ab initio être accessibles.

D'autres optent pour une externalisation du traitement de l'information, voire une intervention directe de la maison-mère via son Compliance Officer Groupe ou Auditeur Groupe, ou encore en ayant recours à une société de consultants externe.

L'employé doit généralement pouvoir prendre contact avec qui de droit par tous les moyens de communication : téléphone, e-mail, fax, boîte aux lettres, website... Certains choisissent de mettre en place une hotline ou ligne d'appels téléphoniques gratuite. Des investigations sont ensuite menées de façon indépendante par l'organe approprié, interne ou externe, désigné à cet effet.

## **VI. Que penser de l'anonymat ?**

Nous pensons qu'il est dangereux de confondre « confidentialité » (le « whistleblower » donne son nom ab initio mais ce dernier ne sera pas révélé à d'autres au cours de l'enquête sans son consentement, sauf exceptions légales) et « anonymat » (le « whistle blower » ne donne pas son nom du tout).

Les conséquences potentielles de l'anonymat sont selon nous au moins au nombre de sept :

- l'anonymat n'empêche pas avec certitude les autres de deviner qui est le « whistle blower » ;
- l'investigation est plus ardue puisque le suivi auprès de l'intéressé(e) est rendu impossible ;
- il est plus aisé du point de vue de l'entreprise de protéger le « whistleblower » qui prend ses responsabilités ;
- la cible risque d'être le « whistleblower » et non le fait dénoncé si les raisons qui animent celui-ci sont mauvaises (dénonciation malicieuse) ;

- l'accroissement de dénonciations abusives est sans doute inévitable ;
- l'instauration d'un climat délétère est indéniable ;
- la sanction des dénonciations abusives risque d'être malaisée à mettre en œuvre si l'on ne peut identifier son émetteur.

Aux termes de SOX, l'anonymat est une faculté, pas une obligation. Il ne faut donc certainement pas l'imposer, la FSA et la CNIL invitent d'ailleurs les employés à révéler leur identité.

Il devrait donc être possible et envisagé de prévoir que les employés acceptent de renoncer à l'anonymat tout en leur garantissant la confidentialité en dehors d'hypothèses où ni l'un, ni l'autre ne pourront être maintenus (témoignage en justice, obligation légale de révélation...).

## **VII. L'obligation morale peut-elle suffire ?**

Interviewés par la presse, certains grands Groupes ont répondu qu'ils ne voyaient pas la nécessité de mettre en place une telle protection. Ainsi le Groupe biopharmaceutique UCB semble-t-il considérer qu'une « culture de transparence, d'intégrité et de dialogue mais aussi des valeurs éthiques très strictes et un contrôle interne important » devraient permettre d'atteindre le même objectif.

Le contrat d'emploi tout de même fondé sur une relation de confiance qui, si elle n'est plus acquise, ne permet plus vraiment sa continuation ne contient-il pas en soi un engagement de loyauté à l'égard de l'employeur qui justifierait à lui seul que lorsque l'employé est en possession d'informations susceptibles de nuire à son employeur, il lui en fasse part ?

## **VIII. Les filiales américaines en Europe ?**

Sauf à obtenir des dérogations du Gouvernement américain, les filiales européennes de Groupes américains cotés

risquent bien de ne pas avoir le choix. Dans l'hypothèse où les homologues de la CNIL ne produiraient ni guidelines, ni recommandations, un compromis devrait être trouvé, les quelques pistes de réflexions suivantes<sup>33</sup> pourraient peut-être permettre d'y parvenir :

- respecter le droit du travail local: approbation du Comité Mixte d'Entreprise et/ou de la Délégation Permanente du Personnel/des syndicats ou équivalents nationaux ;
- respecter la protection des données locale et les droits de la défense ;
- notifier le traitement ou demander l'autorisation pour celui-ci à la Commission Nationale de Protections des Données (CNPD) ou son équivalent local en exposant la finalité, la légitimité et surtout la proportionnalité du traitement (il faut donc en limiter les sujets, les effets et les personnes concernées en ne réservant le bénéfice d'une telle procédure qu'à ceux qui peuvent en faire efficacement usage);
- conférer l'accès aux données enregistrées pour les personnes concernées ;
- notifier à la personne mise en cause des détails de « l'accusation », prévoir un droit de réponse, de contestation, de rectification (ce qui n'est pas non plus idéal avant la fin des investigations) ;
- sécuriser les données ;
- limiter leur conservation dans le temps ;
- informer tous les employés des données conservées et, le cas échéant, dispenser des formations ;
- refuser de transférer ces données dans un Etat qui ne connaît pas de protection équivalente ;
- en cas d'envoi aux Etats-Unis, s'il s'agit notamment d'un problème lié aux comptes annuels ou à la

- comptabilité en général qui doivent être adressés au Comité d'Audit local : obtenir le consentement de l'intéressé, établir un contrat de protection des données ou obtenir de l'autorité destinataire un certificat de protection équivalente ;
- limiter les hypothèses de rapport aux dispositions SOX en excluant les hypothèses de droit du travail et éventuellement ne conférer ce nouveau mode d'expression éthique qu'aux employés susceptibles de se prononcer de par leurs compétences sur des aspects ciblés;
- obtenir la renonciation à l'anonymat ;
- stipuler que le « whistle blowing » est une faculté et non une obligation ;
- en cas d'outsourcing, prévoir des mesures de sécurisation des données et un engagement de confidentialité

## **IX. Conclusion**

Compte tenu des incertitudes qui demeurent d'actualité en la matière, il est sage, si on le peut, d'attendre que la Commission de la Protection de la Vie Privée belge se soit prononcée. Si celle-ci devait fonder sa position sur base du respect du droit du travail et de la concertation syndicale préliminaire, il n'est pas exclu qu'un accord puisse être trouvé. Ce serait encore plus vrai si elle s'alignait sur la très récente position de la CNIL en formulant des directives ou des recommandations. Si en revanche, elle émet des considérations relatives au caractère disproportionné de la mesure, il est beaucoup moins évident que les employeurs concernés puissent d'eux-mêmes résoudre ce qui deviendrait la quadrature du cercle. Il est dès lors permis de s'interroger sur le rôle que pourraient être appelés à jouer les dirigeants et gouvernements en pareil contexte. La résolution des conflits de lois ne relève-t-elle pas, avant tout autre intervenant, de

---

<sup>33</sup> Legislation and Guidance, op. cit.

leurs compétences ? Nul doute que cette tâche délicate aboutira dans l'escarcelle de la Commission Européenne.

Enfin dans une approche plus philosophique, tous les intérêts, même lorsqu'ils ne concernent pas celui que l'on qualifie de supérieur pour la nation, justifient-ils que les libertés individuelles soient de plus en plus sacrifiées sur l'autel de l'internalisation ? Et si tel est le prix à payer, l'efficacité des contraintes imposées ne devrait au moins plus être à prouver. Il semble qu'en ce qui concerne le sujet de la présente note, ce soit encore loin d'être le cas ...

La pratique anglo-saxonne a montré que l'usage de tels Codes et le recours à leurs dispositions étaient finalement relativement limités. Dans les entreprises qui sont parvenues à mettre en place une certaine culture de conformité, les Compliance Officers ne sont-ils pas naturellement appelés à être aussi les confidents nécessaires des employés qui ont des préoccupations d'ordre éthique ?

Le « whistle blowing », si litigieux et tendancieux apporterait-il une réelle plus-value dans nos environnements professionnels ? Qu'il soit ici permis d'en douter.

Marie-France de POVER

## **LES RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT : UNE NOUVELLE REGLEMENTATION**

Le projet de loi n° 5415 en date du 23 décembre 2004 relative aux abus de marché entend introduire au Luxembourg une nouvelle réglementation concernant la diffusion et la production de recommandations d'investissement.

Il s'agit du deuxième volet de cet important projet de loi, dont le premier volet a pour objet de réformer la législation luxembourgeoise sur le délit d'initiés et les manipulations de marché. Ce premier volet a fait l'objet d'un article paru au bulletin d'information ALCO n° 5 de mai 2005.

Le projet de loi n° 5415 entend transposer la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement Européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts.

### **1 Le concept**

Le projet de loi définit les recommandations d'investissement comme « des travaux de recherche ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement explicitement ou implicitement concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs d'instruments financiers, y compris les opinions émises sur le cours ou la valeur, présente ou future, de ces instruments destinés aux canaux de distribution ou au public ».

Il résulte de cette définition que les recommandations d'investissement doivent porter sur un ou plusieurs instruments financiers (valeurs mobilières, parts

d'organismes de placements collectifs, instruments du marché monétaire, etc.) ou concerner les émetteurs de tels instruments financiers.

L'exposé des motifs précise que ne sont pas visées les recommandations d'investir de nature plus générale, portant par exemple sur la situation boursière, l'évolution des taux d'intérêts, des marchés financiers ou de l'économie en général ou, même, l'évolution d'un segment particulier des marchés financiers ou d'un segment particulier de l'économie. Par contre, constituent des recommandations d'investissement visées, des recommandations portant sur un secteur économique donné et contenant des informations (et recommandations d'investissement) sur certains acteurs spécifiques de ce secteur.

Il faut en outre que les recommandations d'investissement fassent l'objet d'une distribution à travers des canaux de distribution ou au public. Ainsi les conseils en investissement fournis par un établissement de crédit sous la forme d'une recommandation personnelle à un client ou à un nombre limité de clients concernant une ou plusieurs opérations sur des instruments financiers ne sont pas visés alors qu'ils ne sont pas susceptibles d'être rendus publics.

Deux éléments principaux sont donc à dégager de ces principes. Tout d'abord la recommandation d'investissement doit concerner une recommandation portant sur un instrument financier ou un émetteur d'instruments financiers spécifiques. Il faut en outre que cette recommandation fasse l'objet d'une diffusion susceptible de rendre la recommandation d'investissement accessible à un grand nombre de personnes.

### **2 Champ d'application personnel**

Sont principalement soumises aux nouvelles règles concernant l'établissement, la production et la diffusion de

recommandations d'investissement, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les autres professionnels du secteur financier, les entreprises d'assurance et les analystes financiers.

La loi vise plus particulièrement encore les personnes établies au Luxembourg. Peuvent néanmoins également tomber sous le coup de la loi, les personnes établies à l'étranger pour autant qu'elles diffusent des recommandations d'investissement ciblées sur le Luxembourg, c'est-à-dire destinées spécifiquement à un public luxembourgeois.

Il faut enfin que la diffusion ou la production de la recommandation d'investissement ait lieu dans le cadre de l'exercice de la profession ou de la conduite de son activité par ladite personne.

### **3 Personnes responsables**

La recommandation d'investissement doit mentionner l'identité de la personne responsable de sa production, en ce compris la personne physique qui a élaboré la recommandation. En pratique cela revient à indiquer le nom, l'adresse géographique, le département ou service responsable, au sein d'une personne morale, de la production de la recommandation d'investissement ainsi que le nom des personnes physiques travaillant au sein de ce département ou service qui ont élaboré la recommandation d'investissement.

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent en outre indiquer l'identité de leur autorité de surveillance, donc pour les entreprises ou établissements luxembourgeois, la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Dans ce cas la recommandation d'investissement doit aussi préciser que la Commission n'exerce aucun contrôle sur le contenu de la recommandation d'investissement.

### **4 Support de la recommandation d'investissement**

La recommandation d'investissement peut être présentée sous une forme écrite, sur support papier ou par voie électronique, ou par voie orale, par exemple dans le cadre d'une réunion publique avec des investisseurs potentiels ou d'une émission de télévision ou de radio.

N'est pas visée la diffusion d'informations dans le cadre de réunions avec des agences de notation ou avec des analystes financiers dans la mesure où cette diffusion n'est accessible qu'à un cercle restreint de personnes et que la condition d'une diffusion au public n'est dès lors pas remplie.

Il est à noter qu'en cas de diffusion orale des recommandations d'investissement, les mentions obligatoires devant figurer dans les recommandations écrites doivent être rendues publiques sur le site internet de la personne qui produit ou diffuse la recommandation d'investissement.

### **5 Obligation générale**

Toute personne qui produit ou diffuse au Luxembourg des recommandations d'investissement dans l'exercice de sa profession ou la conduite de son activité doit veiller avec une attention raisonnable à ce que l'information présentée dans la recommandation d'investissement le soit de manière équitable.

La recommandation d'investissement doit en outre mentionner l'intérêt ou l'existence de conflits d'intérêt de la personne qui produit ou diffuse la recommandation d'investissement.

La directive 2003/125/CE entend assurer que la présentation d'informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement réponde à des normes élevées d'impartialité, de probité et de transparence.

La personne qui produit ou diffuse des recommandations d'investissement doit pouvoir démontrer sur demande de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (faisant office d'autorité de surveillance également en matière de recommandations d'investissement) le caractère raisonnable de toute recommandation d'investissement.

Le Conseil d'État note, à juste titre dans son avis sur le projet de loi 5415, le caractère fort vague de cette exigence, quoique reprise textuellement de la directive. Comment en effet apprécier ce caractère raisonnable? La pratique devra le montrer.

## 6 Obligations particulières

Les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations d'investissement doivent veiller à ce que, dans ces recommandations :

- (i) les faits soient clairement distingués d'interprétations, estimations, opinions ou autres types d'informations non factuelles ;
- (ii) toutes les sources utilisées soient fiables (ou faire état du contraire) ; et
- (iii) l'ensemble des projections des prévisions et des objectifs de cours soient clairement indiqués comme tels et que les principales hypothèses retenues pour les établir ou les utiliser soient mentionnées.

Lorsque la personne concernée est un analyste indépendant, une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit, des obligations supplémentaires s'ajoutent en ce que la recommandation d'investissement doit, en résumé, indiquer :

- (i) les sources matérielles à la base de la recommandation ;
- (ii) la base ou la méthode utilisée pour évaluer un instrument financier ;

(iii) la signification de la recommandation d'investissement émise ;

(iv) la fréquence prévue des mises à jour de la recommandation d'investissement ;

(v) la date à laquelle la recommandation d'investissement a été diffusée pour la première fois aux fins de distribution ; et

(vi) lorsqu'une recommandation d'investissement diffère d'une recommandation d'investissement concernant le même instrument financier ou le même émetteur émise au cours des 12 mois précédents, ce changement et la date de la recommandation d'investissement antérieure.

Le souci de la loi est, à nouveau, de garantir aux investisseurs une information pertinente, claire et fiable leur permettant de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause.

## 7 Conflits d'intérêt

### 7.1 Régime général

Les recommandations d'investissement doivent également faire état de toutes les relations et circonstances qui pourraient porter atteinte à l'objectivité de la recommandation d'investissement suivant une appréciation raisonnable de la personne produisant ou diffusant la recommandation d'investissement.

Cette obligation porte en particulier lorsqu'il y a un « intérêt financier significatif » ou un « conflit d'intérêts significatif » entre l'émetteur de la recommandation d'investissement et l'émetteur concerné.

Toute personne physique qui travaille au sein d'une personne morale produisant ou diffusant des recommandations d'investissement doit se soumettre à cette même obligation de transparence vis-à-vis de la personne morale concernée, afin que cette dernière puisse en faire état.

Est également à divulguer le conflit d'intérêts ou, au contraire, l'intérêt, selon le cas, des personnes simplement liées à la personne qui produit et diffuse directement la recommandation et dont ceux participant directement à l'élaboration de la recommandation d'investissement peuvent raisonnablement avoir connaissance.

La loi ne précise pas ce qu'il y a lieu d'entendre par « personnes liées », l'exposé des motifs justifiant ceci par la nécessité de permettre une appréciation au cas par cas.

Non sans surprise, le Conseil d'Etat critique ce caractère vague des concepts d'intérêt financier significatif ou de conflit d'intérêts significatif estimant que l'appréciation sur la nature significative ou non d'intérêts financiers peut varier considérablement d'une personne à l'autre.

L'appréciation du conflit d'intérêt appartient par ailleurs aux personnes divulguant ou produisant des recommandations d'investissement, en tenant compte d'une appréciation au cas par cas et de l'existence ou de l'absence d'une relation ou d'une circonstance donnée susceptible d'influencer l'opinion exprimée dans une recommandation d'investissement.

Mais il y a des atténuations possibles à ce qui semble une difficile charge d'appréciation. Les travaux préparatoires font ainsi état de ce que l'existence d'une séparation nette sous forme de muraille de Chine entre les départements d'analyse financière et les départements banque d'affaires d'un même établissement de crédit permet aux analystes qui publient des recommandations d'investissement de ne pas faire état de conflits d'intérêt de l'établissement de crédit en raison de son activité de banque d'affaires dans la mesure où ils peuvent être considérés comme ignorer ces conflits.

## 7.2 Régime particulier

La loi va plus loin en ce qui concerne les obligations d'un analyste indépendant, d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit respectivement des personnes morales qui leur sont liées en les obligeant à faire état des participations importantes (le seuil de référence étant fixé à 5%) détenues par ces personnes dans l'émetteur ou qu'un émetteur détient dans cette personne. Sont également à divulguer les autres intérêts financiers significatifs, un éventuel lien de teneur de marché ou de chef de file concernant les instruments financiers de l'émetteur en question, un accord avec l'émetteur concernant la prestation de services de banque d'affaires ou concernant la production de recommandations d'investissement.

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent en outre arrêter des modalités administratives et organisationnelles, y compris des barrières à l'information, et en faire état en termes généraux dans les recommandations d'investissement afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêt.

A noter que ces conflits d'intérêt ne concernent pas seulement la personne morale ou la personne morale liée qui produit ou divulgue la recommandation d'investissement mais aussi la personne physique qui travaille pour une telle personne morale. La recommandation d'investissement doit ainsi indiquer dans quelle mesure la rémunération de ces personnes physiques est liée aux opérations de banque d'affaires effectuées par l'entreprise d'investissement ou l'établissement de crédit concerné.

Enfin, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent encore mentionner trimestriellement sur leur site internet la part que représente les recommandations d'acheter, de conserver, de vendre ou de termes équivalents dans l'ensemble de leurs recommandations d'investissement ainsi que la proportion

d'émetteurs correspondant à chacune de ces catégories auxquels l'entreprise d'investissement ou l'établissement de crédit a fourni des services de banque d'affaires importants au cours des 12 derniers mois.

## **8 Diffusion de recommandations d'investissement produites par des tiers**

Lorsqu'une recommandation d'investissement produite par un tiers est diffusée, l'identité de la personne qui a produit la recommandation d'investissement doit être clairement indiquée dans la recommandation d'investissement.

Lorsque l'information diffusée est modifiée substantiellement, les obligations prémentionnées s'appliquant à la production et à la diffusion directes d'une information d'investissement par une personne s'appliquent également à la diffusion de la recommandation produite à la base par un tiers mais substantiellement modifiée dans le cadre de sa diffusion, notamment lorsque celui qui diffuse cette information est une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou une personne physique travaillant pour le compte d'un des ces établissements.

Lorsqu'une personne qui diffuse une recommandation d'investissement produite par un tiers en assume la responsabilité, elle est dispensée de mentionner l'identité du tiers qui a produit la recommandation d'investissement. Toujours est-il que la recommandation d'investissement doit clairement indiquer la personne qui en a la responsabilité juridique.

Ces dispositions régissent ainsi la diffusion de recommandations d'investissement reprises d'une entreprise mère, d'une entreprise sœur ou d'un analyste financier indépendant.

Constitue un changement substantiel d'une recommandation d'investissement le fait de transformer une recommandation d'acheter en une recommandation de conserver ou de vendre et vice versa.

Les personnes qui diffusent des recommandations d'investissement substantiellement modifiées doivent disposer d'une politique écrite formelle permettant de pouvoir donner aux destinataires de l'information la possibilité d'identifier la personne qui a produit initialement la recommandation d'investissement ainsi que de localiser l'endroit où sont publiées les recommandations d'investissement elles-mêmes et la mention des intérêts ou des conflits d'intérêts de la personne ayant produit la recommandation d'investissement pour autant que ces éléments soient publics.

Si le résumé d'une recommandation d'investissement produite par un tiers est diffusé, ce résumé doit être clair et mentionner le document source ainsi que l'endroit où le public peut accéder directement à ce document source dans la mesure où ce dernier est lui aussi public.

## **9 Sanctions**

Toute violation des dispositions relatives aux recommandations d'investissement est susceptible d'une amende administrative de 125 à 125.000 euros administrée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Un recours en pleine juridiction devant le tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission est prévu.

## **10 Conclusion**

Le projet de loi 5415 entend introduire une plus grande transparence sur les éventuels conflits d'intérêts ou autres facteurs pouvant influencer une recommandation d'investissement.

Le projet exigera la mise en place d'un dispositif très précis (même si quelques concepts sont parfois difficiles à cerner) au sein des établissements de crédit et des sociétés d'investissement, devant encadrer les divulgations adéquates (par rapport) à une recommandation d'investissement.

Le but poursuivi en est, selon le texte même de la directive, d'assurer qu'un investisseur puisse évaluer l'objectivité et la fiabilité de l'information contenue dans une recommandation d'investissement.

Laurent Schummer

Avocat à la Cour  
Linklaters Loesch

## Vie Associative

## Association Activities

### GROUPES DE TRAVAIL ACTUELS:

### CURRENT WORKING GROUPS:

#### A. SECTEUR TRANSVERSAL:

#### A. CROSS-SECTOR:

Groupe de travail 08b

Working group 08b

#### **Circulaires CSSF: checklists – deuxième partie**

#### **CSSF circulars: checklists – part 2**

Responsable Patrick WATELET  
Téléphone (+352) 45 14 14 231  
[patrick.watelet@citigroup.com](mailto:patrick.watelet@citigroup.com)

Responsible Patrick WATELET  
Telephone (+352) 45 14 14 231  
[patrick.watelet@citigroup.com](mailto:patrick.watelet@citigroup.com)

Groupe de travail 16

Working group 16

#### **Commission permanente juridique et relations publiques / site internet**

#### **Legal and public relations / internet site**

Responsable Karine VILRET-HUOT  
Téléphone (+352) 26 44 14 13  
[kvilret@vilret-avocats.com](mailto:kvilret@vilret-avocats.com)

Responsible Karine VILRET-HUOT  
Telephone (+352) 26 44 14 13  
[kvilret@vilret-avocats.com](mailto:kvilret@vilret-avocats.com)

Responsable internet Olivier GILSON  
Téléphone (+352) 25 04 04 22 81  
[olivier.gilson@fid-intl.com](mailto:olivier.gilson@fid-intl.com)

Internet Owner Olivier GILSON  
Telephone (+352) 25 04 04 22 81  
[olivier.gilson@fid-intl.com](mailto:olivier.gilson@fid-intl.com)

Groupe de travail 25

Working group 25

#### **Les fonctions compliance, audit interne et risk management**

#### **The functions of compliance, internal audit and risk management**

Coordinateur Jean-Marie LEGENDRE  
Téléphone (+352) 47 67 26 07  
[jean-marie.legendre@cail.lu](mailto:jean-marie.legendre@cail.lu)

Coordinator Jean-Marie LEGENDRE  
Telephone (+352) 47 67 26 07  
[jean-marie.legendre@cail.lu](mailto:jean-marie.legendre@cail.lu)

#### B. SECTEUR BANCAIRE:

#### B. BANKING SECTOR:

Groupe de travail 04

Working group 04

#### **Lutte contre le blanchiment dans le secteur de la banque privée**

#### **Anti-money laundering in private banking**

Responsable Patrick SCHOTT  
Téléphone (+352) 46 71 71 400  
[pschott@pictet.com](mailto:pschott@pictet.com)

Responsible Patrick SCHOTT  
Telephone (+352) 46 71 71 400  
[pschott@pictet.com](mailto:pschott@pictet.com)

Groupe de travail 10

Working group 10

#### **Contrôles compliance**

#### **Compliance controls**

Responsable Patrick CHILLET  
Téléphone (+352) 40 65 40 584  
[p.chillet@crediteurop.lu](mailto:p.chillet@crediteurop.lu)

Responsible Patrick CHILLET  
Telephone (+352) 40 65 40 584  
[p.chillet@crediteurop.lu](mailto:p.chillet@crediteurop.lu)

---

**C. SECTEUR FONDS:**

---

Groupe de travail 18

**Compliance relativement aux investissements alternatifs**

Responsable Jean-Marie FOURQUIN  
Téléphone (+352) 26 27 16 1  
[jmfourquin@alternativeleaders.lu](mailto:jmfourquin@alternativeleaders.lu)

---

Groupe de travail 20

**Transposition de la directive anti-blanchiment (à mettre en place en coopération avec l'ALFI)**

Responsable Tim WINFIELD  
Téléphone (+352) 34 10 23 85  
[tim.winfield@jpmorganfleming.com](mailto:tim.winfield@jpmorganfleming.com)

---

Groupe de travail 21

**Interprétation pratique des restrictions d'investissements de fonds**

Responsable Tim WINFIELD  
Téléphone (+352) 34 10 23 85  
[tim.winfield@jpmorganfleming.com](mailto:tim.winfield@jpmorganfleming.com)

---

**D. SECTEUR ASSURANCE:**

---

Groupe de travail 12

**Lutte contre le blanchiment dans le secteur des assurances**

Responsable Gérard ZOLT  
Téléphone (+352) 22 51 51 342  
[gerard.zolt@kpmg.lu](mailto:gerard.zolt@kpmg.lu)

---

---

**C. FUNDS SECTOR:**

---

Working group 18

**Compliance for alternative investments**

Responsible Jean-Marie FOURQUIN  
Telephone (+352) 26 27 16 1  
[jmfourquin@alternativeleaders.lu](mailto:jmfourquin@alternativeleaders.lu)

---

Working group 20

**Transposition of the anti-money laundering directive (to be set up in co-operation with ALFI)**

Responsible Tim WINFIELD  
Telephone (+352) 34 10 23 85  
[tim.winfield@jpmorganfleming.com](mailto:tim.winfield@jpmorganfleming.com)

---

Working group 21

**Practical interpretation of fund investment restrictions**

Responsible Tim WINFIELD  
Telephone (+352) 34 10 23 85  
[tim.winfield@jpmorganfleming.com](mailto:tim.winfield@jpmorganfleming.com)

---

**D. INSURANCE SECTOR:**

---

Working group 12

**Anti-money laundering in insurance**

Responsible Gérard ZOLT  
Telephone (+352) 22 51 51 342  
[gerard.zolt@kpmg.lu](mailto:gerard.zolt@kpmg.lu)

---

---

**Coordinateur groupes de travail / Working groups coordinator:**

---

Rob SONNENSCHNEIN  
Téléphone (+352) 31 99 11 450  
E-mail [r.sonnenschein@vanlanschot.lu](mailto:r.sonnenschein@vanlanschot.lu)

**MEMBRES ET VIE ASSOCIATIVE:****MEMBERS AND ASSOCIATION ACTIVITIES:****Nombre de membres (au 31/12/2005):**

Banques	99
Fonds	59
Fonds / Banques	33
Assurances	36
Consultants / Réviseurs	26
Admin. et domiciliation de sociétés	8
Autres	32
Effectif total:	293

Membres effectifs	233
Membres d'honneur	60

Effectif total: 293

**Number of members (as per 31/12/2005):**

Banking sector	99
Funds sector	59
Funds / Banking sector	33
Insurance sector	36
Consultants / Auditors	26
Admin. and company domiciliation	8
Other	32
Total number:	293

Active members	233
Honorary members	60

Total number: 293

**Réunions et activités:**

31/01/2006	Célébration du 5e anniversaire de l'ALCO en l'Abbaye de Neumünster
Mensuel	Réunions du conseil d'administration

**Meetings and activities:**

31/01/2006	Celebration of ALCO's 5 <sup>th</sup> anniversary in the Abbaye de Neumünster
Monthly	Board meetings

**Secrétariat de l'ALCO:**

Solyane LORKOVIC	
Téléphone	(+352) 47 67 26 12
Fax	(+352) 47 67 36 12
E-mail	<a href="mailto:Solyane.Lorkovic@ca-luxembourg.com">Solyane.Lorkovic@ca-luxembourg.com</a>
Adresse	B.P. 1104 L-1011 Luxembourg

**Secrétariat du bulletin:**

Coralie CZERWINSKI	
Téléphone	(+352) 26 44 14 13
Fax	(+352) 26 44 15 14
E-mail	<a href="mailto:cczerwinski@vilret-avocats.com">cczerwinski@vilret-avocats.com</a>

**Comité de rédaction / Drafting committee:**

Karine VILRET-HUOT, Marie-France DE POVER, Leen BOM, Olivier GILSON, Jean-Marie LEGENDRE, Jean-Florent RICHARD, Philippe SCHNEIDER, Patrick SCHOTT, Viatcheslav SKRIPKINE

Visitez notre site / Visit our website:

[www.alco.lu](http://www.alco.lu)