



---

CHAMBRE DES DÉPUTÉS  
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

# Dossier consolidé

Projet de loi 5711

Projet de loi relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de :

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;
  - l'article 9 du règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;
- et portant modification de:
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier

Date de dépôt : 28-03-2007

Date de l'avis du Conseil d'État : 04-12-2007

Auteur(s) : Monsieur Luc Frieden, Ministre du Trésor et du Budget

## Liste des documents

<b>Date</b>	<b>Description</b>	<b>Nom du document</b>	<b>Page</b>
02-01-2008	Résumé du dossier	Résumé	<u>3</u>
28-03-2007	Déposé	5711/00	<u>6</u>
20-11-2007	Avis de la Chambre de Commerce (20.11.2007)	5711/02	<u>42</u>
04-12-2007	Avis du Conseil d'Etat (4.12.2007)	5711/01	<u>58</u>
13-12-2007	Rapport de commission(s) : Commission des Finances et du Budget Rapporteur(s) : Monsieur Lucien Thiel	5711/03	<u>65</u>
21-12-2007	Dispense du second vote constitutionnel par le Conseil d'Etat (21-12-2007) Evacué par dispense du second vote (21-12-2007)	5711/04	<u>92</u>
31-12-2008	Publié au Mémorial A n°5 en page 46	5711	<u>95</u>

# Résumé

**Projet de loi relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé**

**et portant transposition de:**

- **la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE**
- **l'article 9 du règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales**

**et portant modification de:**

- **la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier**

Le projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

La directive 2004/109/CE complète un paquet de mesures prévues par le plan d'action pour les services financiers en vue de mettre en place un régime commun d'information financière dans toute l'Union européenne pour les émetteurs de valeurs mobilières de sociétés cotées.

L'objectif de la directive consiste à imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de la protection des investisseurs et de l'efficacité du marché. C'est pour cette raison que la directive fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé.

La directive modernise et remplace en outre certaines dispositions de la directive 2001/34/CE sur l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Le législateur luxembourgeois suit le pas en abrogeant la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

La directive aurait dû être transposée dans la législation luxembourgeoise au 20 janvier 2007 tandis que les mesures d'exécution devaient être transposées au plus tard le 20 janvier 2008.

Le projet de loi porte également sur la transposition de l'article 9 du règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.



5711/00

## N° 5711

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2006-2007

**PROJET DE LOI**

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;
- l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;

**et portant modification de:**

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier

\* \* \*

(Dépôt: le 28.3.2007)

**SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (14.3.2007).....	2
2) Exposé des motifs .....	2
3) Texte du projet de loi.....	4
4) Commentaire des articles .....	22
5) Tableau de transposition .....	33

\*

## ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

Nous HENRI, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Sur le rapport de Notre Ministre du Trésor et du Budget et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

*Article unique.*– Notre Ministre du Trésor et du Budget est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;
- l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;

et portant modification de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier.

Palais de Luxembourg, le 14 mars 2007

*Le Ministre du Trésor et du Budget,*

Luc FRIEDEN

HENRI

\*

## EXPOSE DES MOTIFS

Le projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE („la Directive“).

La Directive est une pièce fondamentale dans la mise en oeuvre du plan d'action sur les services financiers. Son objectif principal est d'imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de la protection des investisseurs et de l'efficacité du marché. La Directive fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre de l'Union européenne. Elle améliore l'information financière annuelle, ainsi que l'information périodique publiée par les émetteurs au cours de l'exercice. Ainsi tend-elle à accroître la convergence des normes comptables utilisées par les émetteurs vers les normes comptables internationales (IAS/IFRS) et elle introduit un rapport financier semestriel détaillé pour les émetteurs d'actions comme pour les émetteurs de titres de créance qui ne sont actuellement pas soumis à des obligations de publication de rapports intermédiaires. Les émetteurs d'actions devront en plus publier au cours des 1er et 2e semestres de chaque exercice une information financière intermédiaire (sous forme d'une déclaration intermédiaire de la direction ou d'un rapport financier trimestriel) qui est toutefois moins exigeante que les rapports semestriels.

Les dispositions de la Directive en matière de participations importantes remplacent celles de la directive 2001/34/CE qui existaient en la matière et qui sont actuellement reflétées dans la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse telle que modifiée („loi de 1992“). La Directive élargit le cercle des personnes qui sont soumises à l'obligation de notification à ce sujet. Elle impose également



une notification en ce qui concerne les droits de vote potentiels qui sont attachés à des instruments financiers et introduit de nouveaux seuils de notification. Le projet de loi reprend les dispositions afférentes de la Directive dans son chapitre III, section Ire. Il reprend également dans son chapitre VI, section II, certaines dispositions spécifiques concernant les sociétés de droit luxembourgeois qui proviennent de la loi de 1992 que le projet de loi propose d'abroger. Il s'agit essentiellement de mesures administratives et de sanctions qui ont fait leurs preuves en matière de participations importantes, et qui continuent à garder toute leur pertinence dans le contexte du nouveau dispositif introduit par le projet de loi. En outre, la Directive détermine les méthodes de publication des informations reprises à l'article 6 de 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).

Pour toutes ces informations, que la Directive désigne par le terme générique „information réglementée“, terme qui inclut les informations à publier en vertu de l'article 6 précité, la Directive soumet les émetteurs à une triple obligation:

- La publication de l'information réglementée;
- La mise à disposition de cette information auprès d'un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées (Officially Appointed Mechanism, OAM);
- Le dépôt de l'information réglementée auprès de l'autorité compétente de leur Etat membre d'origine.

La Directive contient en outre des exigences précises en matière d'informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé. Ces obligations ont pour but de permettre aux détenteurs de valeurs mobilières l'exercice des droits attachés à leurs valeurs mobilières, et ce en connaissance de cause.

Toutes ces obligations s'appliquent dans le contexte de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé sans préjudice des règles de marché, mais elles ne s'appliquent pas dans les cas de valeurs mobilières admises à la négociation sur un système multilatéral de négociation (MTF multilateral trading facility) tel que défini dans le projet de loi 5627 (MiFID).

Par ailleurs il est à relever que le projet de loi n'utilise pas la faculté offerte par l'article 3, paragraphe 1, de la Directive qui permet à un Etat membre de soumettre les émetteurs dont il est l'Etat membre d'origine à des exigences plus strictes que celles prévues par la Directive.

On notera finalement que le projet de loi porte également transposition de l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales. Il s'agit en l'occurrence d'une disposition transitoire du règlement susmentionné dont la transposition s'avère nécessaire afin de garantir une introduction cohérente des dispositions transitoires de la Directive.

\*

## TEXTE DU PROJET DE LOI

### Chapitre Ier – Dispositions générales

#### Art. 1er. Définitions

(1) Aux fins de la présente loi, on entend par:

- 1) „Commission“: la Commission de surveillance du secteur financier. La Commission est l'autorité compétente indépendante au Luxembourg;
- 2) „détenteur d'actions“: toute personne physique ou morale régie par le droit privé ou public, qui détient, directement ou indirectement:
  - a) des actions de l'émetteur, en son propre nom et pour son propre compte;
  - b) des actions de l'émetteur, en son propre nom mais pour le compte d'une autre personne physique ou morale;
  - c) des certificats représentatifs de valeurs mobilières, auquel cas le détenteur du certificat représentatif est considéré comme le détenteur des actions sous-jacentes représentées par le certificat;
- 3) „émetteur“: une entité juridique régie par le droit privé ou public, y compris un Etat, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur étant, dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, l'émetteur des valeurs mobilières représentées;
- 4) „entreprise contrôlée“: toute entreprise
  - a) dans laquelle une personne physique ou morale détient la majorité des droits de vote; ou
  - b) dont une personne physique ou morale possède le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance, et est en même temps détenteur d'actions ou associé de l'entreprise en question; ou
  - c) dont une personne physique ou morale est détenteur d'actions ou associé et contrôle seule, en vertu d'un accord conclu avec d'autres détenteurs d'actions ou associés de l'entreprise en question, la majorité des droits de vote des détenteurs d'actions ou associés; ou
  - d) sur laquelle une personne physique ou morale a le pouvoir d'exercer ou exerce effectivement une influence dominante ou un contrôle.

Aux fins de la lettre b), les droits du détenteur en matière de vote, de nomination et de révocation recouvrent les droits de toute autre entreprise contrôlée par le détenteur d'actions et ceux de toute personne physique ou morale agissant, même en son nom propre, pour le compte du détenteur d'actions ou de toute autre entreprise contrôlée par celui-ci;
- 5) „entreprise d'investissement“: toute personne au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1) de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers („MiFID“). Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie 1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 6) „établissement de crédit“: toute personne au sens de l'article 4, point 1) de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). Au Luxembourg, il s'agit des personnes dont l'activité répond à la définition contenue dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 7) „Etat membre“: un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen („EEE“) autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- 8) „Etat membre d'accueil“: un Etat membre, autre que l'Etat membre d'origine, sur le territoire duquel les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé;
- 9) „Etat membre d'origine“:
  - a) dans le cas d'un émetteur de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros ou d'un émetteur d'actions:

- lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un Etat membre, l'Etat membre où il a ce siège;
- lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, son Etat membre d'origine en vertu de l'article 2, paragraphe 1, lettre h) de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

La définition de l'Etat membre d'origine est applicable aux titres de créance libellés dans une autre devise que l'euro, à condition que leur valeur nominale unitaire soit, à la date d'émission, inférieure à 1.000 euros, sauf si elle est presque équivalente à 1.000 euros;

- b) pour tout émetteur non visé sous la lettre a), l'Etat membre choisi par l'émetteur entre l'Etat membre où il a son siège statutaire et les Etats membres qui ont admis ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé sur leur territoire. L'émetteur ne peut choisir qu'un seul Etat membre comme Etat membre d'origine. Son choix demeure valable pendant au moins trois ans sauf si ses valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur aucun marché réglementé d'un Etat membre;
- 10) „information réglementée“: toute information que l'émetteur, ou toute autre personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, est tenu de communiquer en vertu de la présente loi ainsi qu'en vertu de l'article 6 de 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 („directive abus de marché“);
- 11) „marché réglementé“: un marché au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14) de la MiFID, c'est-à-dire: un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la MiFID. Ces marchés sont inscrits sur la liste que la Commission européenne est tenue de publier sur son site Internet conformément à l'article 47 de la MiFID;
- 12) „organisme de placement collectif autre que ceux du type fermé“: les fonds communs de placement, les fonds de type „unit trust“ et les sociétés d'investissement
- a) dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques, et
  - b) dont les parts sont, à la demande des porteurs de celles-ci, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces organismes;
- 13) „parts d'un organisme de placement collectif“: les valeurs mobilières émises par un organisme de placement collectif en représentation des droits des participants à cet organisme sur ses actifs;
- 14) „société de gestion“: une société au sens de l'article 1bis, point 2), de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières („OPCVM“) telle que modifiée („directive OPCVM“);
- 15) „teneur de marché“: une personne qui est présente de manière continue sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers tels que définis au point 17) de l'article 4 de la MiFID, en engageant ses propres capitaux, à des prix fixés par elle;
- 16) „titres de créance“: les obligations et autres formes de créances titrisées négociables, à l'exception des valeurs mobilières qui sont équivalentes à des actions ou qui, après leur conversion ou l'exercice des droits qu'elles confèrent, donnent naissance à un droit d'acquiescer des actions ou des valeurs mobilières équivalant à des actions;
- 17) „valeurs mobilières“: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:
- a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions;
  - b) les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats d'action concernant de tels titres;

- c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures;
- au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 18), de la MiFID, à l'exception des catégories d'instruments habituellement négociées sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les effets de commerce (à l'exclusion des instruments de paiement), au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 19), de la MiFID, ayant une échéance inférieure à 12 mois;
- 18) „valeurs mobilières émises d'une manière continue ou répétée“: des titres de créance du même émetteur, émis au robinet ou des valeurs mobilières appartenant à un même type et/ou à une même catégorie ayant fait l'objet d'au moins deux émissions distinctes;
- 19) „voie électronique“: les moyens électroniques de traitement (y compris la compression numérique), de stockage et de transmission des données par câble, ondes radio, technologie optique, ou tout autre moyen électromagnétique.

(2) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal. Ces mesures peuvent porter notamment sur les points suivants:

- a) l'établissement, aux fins du paragraphe 1, point 9), lettre b), de la procédure suivant laquelle l'émetteur peut opérer le choix de l'Etat membre d'origine;
- b) le cas échéant, l'ajustement aux fins du choix de l'Etat membre d'origine prévu au paragraphe 1, point 9), lettre b), de la période de trois ans relative aux antécédents de l'émetteur, à la lumière de toute nouvelle exigence du droit communautaire concernant l'admission à la négociation sur un marché réglementé;
- c) l'établissement, aux fins du paragraphe 1, point 19), d'une liste indicative des moyens qui ne sont pas considérés comme une „voie électronique“, compte tenu de l'annexe V de la directive 98/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 juin 1998 prévoyant une procédure d'information dans le domaine des normes et réglementations techniques.

### **Art. 2. *Champ d'application***

(1) La présente loi fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre.

(2) La présente loi ne s'applique ni aux parts émises par des organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé ni aux parts acquises ou cédées dans ces organismes de placement collectif.

(3) Les dispositions figurant à l'article 15, paragraphe 3, et à l'article 17, paragraphes 2, 3 et 4, ne s'appliquent pas aux valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé et émises par l'Etat luxembourgeois ou par l'une de ses communes

## **Chapitre II – *Information périodique***

### **Art. 3. *Rapports financiers annuels***

(1) L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie son rapport financier annuel au plus tard quatre mois après la fin de chaque exercice et veille à ce que ce rapport reste à la disposition du public pendant cinq ans.

(2) Le rapport financier annuel comprend:

- a) les états financiers ayant fait l'objet d'un audit;
- b) le rapport de gestion; et
- c) des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, les états financiers établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion présente fidèlement l'évolution et les résultats de l'entreprise, la situation de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises

dans la consolidation et une description des principaux risques et incertitudes auxquels ils sont confrontés.

(3) Lorsque l'émetteur doit établir des comptes consolidés conformément à la septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés, à la directive 86/635/CEE du Conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers ou à la directive 91/674/CEE du Conseil du 19 décembre 1991 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, les états financiers ayant fait l'objet d'un audit comprennent ces comptes consolidés établis conformément au règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales („règlement IAS“) ainsi que les comptes annuels de l'émetteur société mère établis conformément au droit interne de l'Etat membre dans lequel l'émetteur société mère a son siège statutaire.

Lorsque l'émetteur ne doit pas établir de comptes consolidés, les états financiers ayant fait l'objet d'un audit comprennent les comptes établis conformément au droit interne de l'Etat membre dans lequel la société a son siège statutaire.

(4) Les états financiers font l'objet d'un audit conformément aux articles 51 et 51bis de la quatrième directive 78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés telle que modifiée et, si l'émetteur doit établir des comptes consolidés, conformément à l'article 37 de la directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés.

Le rapport d'audit, signé par la ou les personnes chargées de la vérification des états financiers, est intégralement communiqué au public, en même temps que le rapport financier annuel.

(5) Le rapport de gestion est établi conformément à l'article 46 de la directive 78/660/CEE précitée et, si l'émetteur est tenu d'établir des comptes consolidés, conformément à l'article 36 de la directive 83/349/CEE précitée.

(6) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

#### **Art. 4. Rapports financiers semestriels**

(1) L'émetteur d'actions ou de titres de créance dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie un rapport financier semestriel couvrant les six premiers mois de chaque exercice, le plus tôt possible après la fin du semestre couvert et au plus tard deux mois après la fin de ce semestre. L'émetteur veille à ce que le rapport financier semestriel reste à la disposition du public pendant cinq ans.

(2) Le rapport financier semestriel comprend:

- a) un jeu d'états financiers résumés;
- b) un rapport de gestion intermédiaire; et
- c) des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, le jeu d'états financiers résumés établi conformément au corps de normes comptables applicable donne une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur, ou de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation comme l'exige le paragraphe 3, et que le rapport de gestion intermédiaire représente fidèlement les informations exigées en vertu du paragraphe 4.

(3) Lorsque l'émetteur doit établir des comptes consolidés, le jeu d'états financiers résumés est élaboré conformément à la norme comptable internationale applicable à l'information financière intermédiaire adoptée conformément à la procédure prévue à l'article 6 du règlement IAS.

Lorsque l'émetteur n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés, le jeu d'états financiers résumés contient au moins un bilan et un compte de profits et pertes résumés ainsi que des notes explicatives concernant ces comptes. Lorsqu'il établit le bilan et le compte de profits et pertes résumés, l'émetteur suit les mêmes principes de comptabilisation et d'évaluation que lorsqu'il établit les rapports financiers annuels.

(4) Le rapport de gestion intermédiaire indique au moins quels ont été les événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et quelle a été leur incidence sur le jeu d'états financiers résumés et il comporte une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. Pour les émetteurs d'actions, le rapport de gestion intermédiaire fait également état des principales transactions entre parties liées.

(5) Si le rapport financier semestriel a fait l'objet d'un audit, le rapport d'audit est intégralement reproduit. La même règle s'applique aux rapports d'examen établis par un réviseur. Si le rapport financier semestriel n'a pas fait l'objet d'un audit ni d'un examen par un réviseur, l'émetteur le déclare dans son rapport.

(6) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

#### **Art. 5. Déclarations intermédiaires de la direction**

(1) Sans préjudice de l'article 6 de la directive abus de marché, tout émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie une déclaration de sa direction pendant le premier semestre de l'exercice et une autre déclaration de sa direction pendant le second semestre de l'exercice. Chaque déclaration est établie dans un délai débutant dix semaines après le début du semestre concerné et se terminant six semaines avant la fin de ce semestre. Elle contient des informations couvrant la période comprise entre le début du semestre concerné et sa date de publication. Cette déclaration fournit:

- a) une explication des événements et transactions importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle; et
- b) une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle, pendant la période considérée.

(2) Sans préjudice de l'article 6 de la directive abus de marché, tout émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé peut publier un rapport financier trimestriel. Le contenu minimum ainsi que les délais de publication du rapport financier trimestriel seront précisés par voie de règlement grand-ducal.

(3) Les émetteurs qui ont opté pour la publication de rapports financiers trimestriels en vertu du paragraphe 2, ou qui, en vertu de leur législation nationale, des règles du marché réglementé ou de leur propre initiative, publient des rapports financiers trimestriels conformément à la législation ou aux règles précitées ne sont pas tenus de publier les déclarations de la direction prévues au paragraphe 1er.

#### **Art. 6. Responsabilité**

La responsabilité des informations à élaborer et à publier conformément aux articles 3, 4, 5 et 15 incombe à l'émetteur.

#### **Art. 7. Exemptions**

(1) Les articles 3, 4 et 5 ne s'appliquent pas aux émetteurs suivants:

- a) les Etats et leurs collectivités régionales ou locales, les organismes publics internationaux comptant au moins un Etat membre parmi leurs membres, la Banque Centrale Européenne (BCE) et les banques centrales nationales des Etats membres, émetteurs ou non d'actions ou d'autres valeurs mobilières; et
- b) les entités qui émettent uniquement des titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé, dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 50.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 50.000 euros à la date d'émission.

(2) L'article 4 ne s'applique pas aux établissements de crédit dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et dont les actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé et qui ont, de manière continue ou répétée, émis uniquement des titres de créance, à condition que la valeur

nominale totale de l'ensemble de ces titres de créance demeure inférieure à 100.000.000 euros et qu'ils n'aient pas publié de prospectus en vertu de la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE.

(3) L'article 4 ne s'applique pas aux émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui émettent exclusivement des titres de créance inconditionnellement et irrévocablement garantis par l'Etat luxembourgeois ou par l'une de ses communes, sur un marché réglementé, si ces émetteurs existaient avant le 31 décembre 2003.

### **Chapitre III – Information continue**

#### *Section Ire – Informations concernant les participations importantes*

##### **Art. 8. Notification de l'acquisition ou de la cession de participations importantes**

(1) Un détenteur d'actions qui acquiert ou cède des actions, y compris des certificats représentatifs d'actions, d'un émetteur dont les actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et auxquelles sont attachés des droits de vote, est tenu de notifier à l'émetteur le pourcentage des droits de vote de l'émetteur détenus par le détenteur d'actions à la suite de l'acquisition ou de la cession considérée, lorsque ce pourcentage atteint les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3%, 50% et 66 2/3% ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils.

Les droits de vote sont calculés sur la base de l'ensemble des actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, auxquelles sont attachés des droits de vote, même si l'exercice de ceux-ci est suspendu. Par ailleurs, cette information est également fournie pour l'ensemble des actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, appartenant à une même catégorie et auxquelles des droits de vote sont attachés.

(2) Les détenteurs d'actions sont tenus de notifier à l'émetteur le pourcentage des droits de vote, lorsque ce pourcentage atteint les seuils visés au paragraphe 1er, ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils, à la suite d'événements modifiant la répartition des droits de vote, sur la base des informations divulguées en application de l'article 14. Lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, la notification est faite pour les événements équivalents.

(3) Le présent article ne s'applique pas aux actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, acquises aux seules fins de la compensation ou du règlement dans le cadre du cycle habituel de règlement à court terme, ni aux dépositaires détenant des actions, y compris des certificats représentatifs d'actions, en cette qualité de dépositaire, pour autant que lesdits dépositaires ne puissent exercer les droits de vote attachés à ces actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, que si instruction leur en a été donnée par écrit ou par voie électronique.

(4) Le présent article ne s'applique pas non plus à l'acquisition ou à la cession d'une participation importante, atteignant ou dépassant le seuil de 5%, par un teneur de marché agissant en cette qualité, pour autant:

- a) qu'il soit agréé par son Etat membre d'origine en vertu de la MiFID; et
- b) qu'il n'intervienne pas dans la gestion de l'émetteur concerné ni n'exerce aucune influence pour pousser l'émetteur à acquérir ces actions ou à en soutenir le prix.

(5) Les droits de vote qui sont détenus dans le portefeuille de négociation, au sens de l'article 11 de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte), d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement ne sont pas pris en compte aux fins du présent article, pour autant:

- a) que les droits de vote détenus dans le portefeuille de négociation ne dépassent pas 5%, et
- b) que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement veille à ce que les droits de vote attachés aux actions détenues dans le portefeuille de négociation ne soient pas exercés ni utilisés autrement pour intervenir dans la gestion de l'émetteur.

(6) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

**Art. 9. Acquisition ou cession de pourcentages importants de droits de vote**

(1) Les exigences en matière de notification définies à l'article 8, paragraphes 1 et 2, s'appliquent également à une personne physique ou morale dans la mesure où elle a le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote lorsque l'un des cas ci-après ou une combinaison de ces cas se présente:

- a) les droits de vote sont détenus par un tiers avec qui cette personne a conclu un accord qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question;
- b) les droits de vote sont détenus par un tiers en vertu d'un accord conclu avec cette personne et prévoyant le transfert temporaire et à titre onéreux des droits de vote en question;
- c) les droits de vote sont attachés à des actions qui sont déposées en garantie auprès de cette personne, pour autant que celle-ci contrôle les droits de vote et déclare qu'elle a l'intention de les exercer;
- d) les droits de vote sont attachés à des actions dont cette personne a l'usufruit;
- e) les droits de vote sont détenus, ou peuvent être exercés au sens des lettres a) à d), par une entreprise contrôlée par cette personne;
- f) les droits de vote sont attachés à des actions déposées auprès de cette personne et celle-ci peut les exercer comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des détenteurs d'actions;
- g) les droits de vote sont détenus par un tiers en son nom propre pour le compte de cette personne;
- h) cette personne peut exercer les droits de vote en tant que mandataire et comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des détenteurs d'actions.

(2) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

**Art. 10. Exemption à des fins de politique monétaire**

(1) L'article 8 et l'article 9, paragraphe 1, lettre c), ne s'appliquent pas aux actions remises aux membres du Système Européen de Banques Centrales („SEBC“) ou par ceux-ci dans l'exercice de leurs fonctions d'autorités monétaires, y compris les actions remises aux membres du SEBC ou par ceux-ci dans le cadre d'un nantissement, d'un accord de rachat ou d'un accord similaire relatif à des liquidités accordées à des fins de politique monétaire ou dans le cadre d'un système de paiement.

(2) L'exemption s'applique aux transactions visées ci-dessus qui portent sur une courte période et à condition que les droits de vote attachés à ces actions ne soient pas exercés.

**Art. 11. Procédure en matière de notification et de publicité des participations importantes**

(1) La Commission détermine le contenu et la forme de la notification qui est requise en vertu des articles 8 et 9. Cette notification comprend les informations suivantes:

- a) la situation qui résulte de l'opération, en termes de droits de vote;
- b) la chaîne des entreprises contrôlées par l'intermédiaire desquelles les droits de vote sont effectivement détenus, le cas échéant;
- c) la date à laquelle le seuil a été atteint ou dépassé; et
- d) l'identité du détenteur d'actions, même s'il n'est pas habilité à exercer les droits de vote dans les conditions énoncées à l'article 9, et de la personne physique ou morale habilitée à exercer les droits de vote pour le compte de ce détenteur.

(2) La notification à l'émetteur est effectuée le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de quatre jours de cotation, commençant le jour de cotation suivant la date à laquelle le détenteur d'actions, ou la personne physique ou morale visée à l'article 9,

- a) a connaissance de l'acquisition ou de la cession, ou de la possibilité d'exercer les droits de vote, ou à laquelle il/elle aurait dû en avoir connaissance, compte tenu des circonstances, quelle que soit la



date à laquelle l'acquisition, la cession ou la possibilité d'exercer les droits de vote prend effet;  
ou

b) est informé(e) de l'événement visé à l'article 8, paragraphe 2.

(3) Une entreprise est exemptée de l'obligation de procéder à la notification requise conformément au paragraphe 1er, si la notification est effectuée par l'entreprise mère ou, lorsque l'entreprise mère est elle-même une entreprise contrôlée, par l'entreprise mère de celle-ci.

(4) L'entreprise mère d'une société de gestion n'est pas tenue d'agrèger ses participations relevant des articles 8 et 9 avec les participations gérées par la société de gestion dans les conditions prévues par la directive OPCVM, pour autant que cette société de gestion exerce ses droits de vote indépendamment de l'entreprise mère.

Cependant, les articles 8 et 9 s'appliquent lorsque l'entreprise mère, ou une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère, a investi dans des participations gérées par ladite société de gestion et que celle-ci ne peut exercer comme elle l'entend les droits de vote attachés à ces participations et ne peut exercer ces droits de vote que sur instructions directes ou indirectes de l'entreprise mère ou d'une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère.

(5) L'entreprise mère d'une entreprise d'investissement agréée en vertu de la MiFID n'est pas tenue d'agrèger ses participations relevant des articles 8 et 9 avec les participations qui sont gérées par cette entreprise d'investissement de manière individualisée au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 9), de cette directive, pour autant:

- a) que l'entreprise d'investissement soit autorisée à fournir de tels services de gestion de portefeuille en vertu de la section A, point 4, de l'annexe I de la MiFID;
- b) qu'elle ne puisse exercer les droits de vote attachés à ces actions que si elle a reçu des instructions par écrit ou par voie électronique ou qu'elle garantisse, par la mise en place de mécanismes appropriés, que les services de gestion individualisée de portefeuille sont rendus indépendamment de tout autre service dans des conditions équivalentes à celles prévues par la directive OPCVM; et
- c) que l'entreprise d'investissement exerce ses droits de vote indépendamment de l'entreprise mère.

Cependant, les articles 8 et 9 s'appliquent lorsque l'entreprise mère, ou une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère, a investi dans des participations gérées par ladite entreprise d'investissement et que celle-ci ne peut exercer comme elle l'entend les droits de vote attachés à ces participations et ne peut exercer ces droits de vote que sur instructions directes ou indirectes de l'entreprise mère ou d'une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère.

(6) Dès réception de la notification effectuée en vertu du paragraphe 1er et au plus tard trois jours de cotation après celle-ci, l'émetteur publie toute l'information contenue dans la notification.

(7) Au cas où la Commission, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine, publie dans les conditions prévues à l'article 20, les informations contenues dans la notification visée au paragraphe 1er, et ce dès la réception de la notification et au plus tard trois jours de cotation après celle-ci, les émetteurs sont exemptés de l'obligation prévue au paragraphe 6.

(8) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

#### **Art. 12. Instruments financiers spécifiques**

(1) Les obligations en matière de notification prévues à l'article 8 s'appliquent également à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement, des instruments financiers qui lui donnent le droit d'acquérir, de sa propre initiative uniquement, en vertu d'un accord formel, des actions, auxquelles sont attachés des droits de vote et déjà émises, d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

(2) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

**Art. 13. Actions propres**

(1) Lorsqu'un émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine acquiert ou cède ses propres actions, soit lui-même soit par l'intermédiaire d'une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de l'émetteur, l'émetteur publie, le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de quatre jours de cotation à compter de l'acquisition ou de la cession considérée, le pourcentage de ses propres actions, lorsque ce pourcentage atteint les seuils de 5% ou 10% des droits de vote ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils. Ce pourcentage est calculé sur la base du nombre total d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote.

(2) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

**Art. 14. Publication du total du nombre de droits de vote et du capital**

Aux fins du calcul des seuils prévus à l'article 8, l'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie le total du nombre de droits de vote et du capital à la fin de chaque mois civil au cours duquel une augmentation ou une baisse de ce total s'est produite.

**Art. 15. Informations complémentaires**

(1) L'émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie sans délai toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions, y compris les droits attachés aux instruments dérivés émis par l'émetteur lui-même et donnant accès aux actions dudit émetteur.

(2) L'émetteur de valeurs mobilières qui ne sont pas des actions admises à la négociation sur un marché réglementé publie sans délai toute modification des droits des détenteurs de valeurs mobilières autres que des actions, y compris toute modification des conditions relatives à ces valeurs mobilières qui sont susceptibles d'avoir une incidence indirecte sur ces droits, à la suite notamment d'une modification des conditions d'emprunt ou des taux d'intérêt.

(3) L'émetteur de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé publie sans délai les nouvelles émissions d'emprunts et en particulier toute garantie ou sûreté s'y rapportant. Sans préjudice de la directive abus de marché, les dispositions du présent paragraphe ne s'appliquent pas à un organisme public international comptant au moins un Etat membre parmi ses membres.

*Section II – Informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières  
admissibles à la négociation sur un marché réglementé*

**Art. 16. Obligations d'information applicables aux émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé**

(1) L'émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine assure l'égalité de traitement de tous les détenteurs d'actions qui se trouvent dans une situation identique.

(2) Aux fins du paragraphe 1er, l'émetteur veille à ce que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre aux détenteurs d'actions d'exercer leurs droits soient disponibles dans l'Etat membre d'origine et à ce que l'intégrité des données soit préservée. Les détenteurs d'actions ne sont pas empêchés d'exercer leurs droits par procuration, dans les conditions prévues par la loi du pays où l'émetteur a son siège statutaire. En particulier, l'émetteur:

- a) fournit des informations sur le lieu, le moment et l'ordre du jour des assemblées, le nombre total d'actions et de droits de vote et le droit des détenteurs de participer aux assemblées;
- b) met à la disposition de chaque personne autorisée à voter à une assemblée de détenteurs d'actions un formulaire de procuration, sur papier ou, le cas échéant, par voie électronique, en même temps que l'avis de convocation de l'assemblée ou, sur demande, après l'annonce d'une assemblée;
- c) désigne un établissement financier comme mandataire auprès duquel les détenteurs d'actions peuvent exercer leurs droits financiers; et

d) publie des avis ou diffuse des circulaires concernant l'attribution et le paiement des dividendes et l'émission de nouvelles actions, y compris des informations sur les modalités éventuelles d'attribution, de souscription, d'annulation ou de conversion.

(3) Les émetteurs sont autorisés à utiliser la voie électronique pour la transmission des informations aux détenteurs d'actions, pour autant que cette décision soit prise en assemblée générale et qu'au moins les conditions suivantes soient remplies:

- a) l'utilisation de la voie électronique ne dépend en aucun cas du lieu du siège ou du domicile du détenteur d'actions ou, dans les cas visés à l'article 9, paragraphe 1, lettres a) à h), des personnes physiques ou morales;
- b) des dispositions d'identification sont prévues afin que les détenteurs d'actions ou les personnes physiques ou morales habilitées à exercer les droits de vote ou à donner des instructions concernant leur exercice soient effectivement informés;
- c) les détenteurs d'actions ou, dans les cas visés à l'article 9, paragraphe 1, lettres a) à e), les personnes physiques ou morales habilitées à acquérir, céder ou exercer les droits de vote, sont invités par écrit à donner leur consentement au recours à la voie électronique pour la transmission d'informations. S'ils ne s'opposent pas dans un délai raisonnable, leur consentement est réputé acquis. Ils doivent être en mesure de demander à n'importe quel moment par la suite que les informations leur soient de nouveau transmises par écrit; et
- d) toute répartition des coûts inhérents à la transmission de ces informations par voie électronique est déterminée par l'émetteur conformément au principe d'égalité de traitement énoncé au paragraphe 1er.

(4) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

**Art. 17. *Obligations d'information applicables aux émetteurs dont les titres de créance sont admis à la négociation sur un marché réglementé***

(1) L'émetteur de titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine assure l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres de créance de même rang en ce qui concerne tous les droits attachés à ces titres.

(2) Aux fins du paragraphe 1er, l'émetteur veille à ce que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre aux détenteurs de titres de créance d'exercer leurs droits soient disponibles dans l'Etat membre d'origine et à ce que l'intégrité des données soit préservée. Les détenteurs de titres de créance ne sont pas empêchés d'exercer leurs droits par procuration, dans les conditions prévues par la loi du pays où l'émetteur a son siège statutaire. En particulier, l'émetteur:

- a) publie des avis ou diffuse des circulaires concernant le lieu, le moment et l'ordre du jour des assemblées des détenteurs de titres de créance, le paiement des intérêts, l'exercice des droits éventuels de conversion, d'échange, de souscription ou d'annulation, et le remboursement, ainsi que le droit de ces détenteurs d'y participer;
- b) met à la disposition de chaque personne autorisée à voter à une assemblée de détenteurs de titres de créances un formulaire de procuration, sur papier ou, le cas échéant, par voie électronique, en même temps que l'avis de convocation de l'assemblée ou, sur demande, après l'annonce d'une assemblée; et
- c) désigne un établissement financier comme mandataire auprès duquel les détenteurs de titres de créance peuvent exercer leurs droits financiers.

(3) Dans le cas où seuls les détenteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 50.000 euros, ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d'émission, équivalente à au moins 50.000 euros, sont invités à participer à une assemblée, l'émetteur peut choisir n'importe quel Etat membre comme lieu de réunion, à condition que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre à ces détenteurs d'exercer leurs droits soient disponibles dans cet Etat membre.

(4) Les émetteurs sont autorisés à utiliser la voie électronique pour la transmission des informations aux détenteurs de titres de créance, pour autant que cette décision soit prise en assemblée générale et qu'au moins les conditions suivantes soient remplies:

- a) l'utilisation de la voie électronique ne dépend en aucun cas du lieu du siège ou du domicile du détenteur de titres de créance ou du mandataire qui le représente;
- b) des dispositions d'identification sont prévues afin que les détenteurs de titres de créance soient effectivement informés;
- c) les détenteurs de titres de créance sont invités par écrit à donner leur consentement au recours à la voie électronique pour la transmission d'informations. S'ils ne s'opposent pas dans un délai raisonnable, leur consentement est réputé acquis. Ils doivent être en mesure de demander à n'importe quel moment par la suite que les informations leur soient de nouveau transmises par écrit; et
- d) toute répartition des coûts inhérents à la transmission des informations par voie électronique est déterminée par l'émetteur conformément au principe d'égalité de traitement énoncé au paragraphe 1er.

(5) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

#### **Chapitre IV – Obligations générales**

##### **Art. 18. Contrôle par la Commission**

(1) Chaque fois que l'émetteur, ou toute personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, publie des informations réglementées, il ou elle dépose en même temps ces informations auprès de la Commission. La Commission peut décider de publier lesdites informations sur son site Internet.

Lorsqu'un émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine propose de modifier son acte constitutif ou ses statuts, il communique le projet de modification à la Commission ainsi qu'au marché réglementé sur lequel ses titres ont été admis à la négociation. Cette communication a lieu sans délai, et au plus tard à la date de la convocation de l'assemblée générale qui doit voter sur la modification ou en être informée.

(2) Les informations à notifier à l'émetteur conformément aux articles 8, 9, 11 et 12 sont déposées en même temps auprès de la Commission.

(3) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

##### **Art. 19. Langues**

(1) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation uniquement sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg et que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, les informations réglementées sont publiées dans une langue acceptée par la Commission.

(2) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur les marchés réglementés de plusieurs Etats membres y compris sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg et que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, les informations réglementées sont publiées dans une langue acceptée par la Commission.

Les informations réglementées sont également publiées soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes desdits Etats membres d'accueil, soit dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission, au choix de l'émetteur.

(3) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres à l'exclusion du Luxembourg, alors que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, les informations réglementées sont publiées, au choix de l'émetteur, soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes desdits Etats membres d'accueil, soit dans une autre langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

En outre, les informations réglementées sont publiées soit dans une langue acceptée par la Commission, soit dans une autre langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

(4) L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'accueil publie ses informations réglementées soit dans une langue acceptée par la Commission, soit dans une autre langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

(5) Aux fins des paragraphes 1 à 4 les langues luxembourgeoise, française, allemande et anglaise constituent dans tous les cas des langues acceptées par la Commission.

(6) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, les obligations imposées aux paragraphes 1, 2, 3 et 4 incombent non pas à l'émetteur, mais à la personne qui, sans le consentement de l'émetteur, a demandé cette admission.

(7) Les détenteurs d'actions et la personne physique ou morale visée aux articles 8, 9 et 12 sont autorisés à ne notifier des informations à un émetteur en vertu de la présente loi que dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

(8) Par dérogation aux paragraphes 1 à 4, lorsque des valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 50.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d'émission, équivalente à au moins 50.000 euros, sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres, les informations réglementées sont publiées soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil, soit dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, au choix de l'émetteur ou de la personne qui, sans le consentement de l'émetteur, a demandé cette admission.

(9) Dans le cas où une action concernant le contenu des informations réglementées est intentée devant une cour ou un tribunal d'un Etat membre, la question de la prise en charge du paiement des coûts engagés pour la traduction de ces informations aux fins de la procédure est tranchée conformément à la loi de cet Etat membre.

#### **Art. 20. Accès aux informations réglementées**

(1) L'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, publie les informations réglementées de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires et les met à la disposition du ou des mécanisme(s) officiellement désigné(s) visé(s) au paragraphe 2.

L'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, ne peut pas facturer aux investisseurs des frais particuliers pour la fourniture de ces informations.

Aux fins de la publication visée au premier alinéa, l'émetteur recourt à des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble des Etats membres.

(2) Un ou plusieurs mécanisme(s) officiellement désigné(s) pour le stockage centralisé des informations réglementées („OAM“ (Officially Appointed Mechanism)) est/sont désigné(s) par voie de règlement grand-ducal. Les normes de qualité minimales en matière de sécurité, de certitude quant à la source d'information, d'enregistrement de la date ainsi que de facilité d'accès par les utilisateurs finaux qui sont à respecter par le/les OAMU peuvent être arrêtées par règlement grand-ducal. Les règles et standards que les OAM doivent respecter en vue de leur connexion aux réseaux visés à l'article 22 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE peuvent être arrêtés par voie de règlement grand-ducal.

(3) Lorsque des valeurs mobilières ne sont admises à la négociation que sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg, et que le Luxembourg n'est pas l'Etat membre d'origine, l'émetteur, ou toute personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, doit publier les informations réglementées conformément au paragraphe 1er.

(4) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

#### **Art. 21. Pays tiers**

(1) Lorsque le siège social d'un émetteur, dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, est situé dans un pays tiers, la Commission peut exempter cet émetteur des obligations énoncées aux articles 3 à 6, à l'article 11, paragraphe 6, et aux articles 13 à 17, à condition que la loi du pays tiers en question fixe des obligations équivalentes ou que cet émetteur satisfasse aux obligations de la loi d'un pays tiers que la Commission juge équivalentes.

Néanmoins, les informations couvertes par les obligations imposées dans le pays tiers sont déposées conformément à l'article 18 et publiées conformément aux articles 19 et 20.

(2) Par dérogation au paragraphe 1er, un émetteur qui a son siège social dans un pays tiers est exempté d'établir des états financiers conformément à l'article 3 ou à l'article 4 avant l'exercice financier commençant le 1er janvier 2007 ou après cette date, à condition que ledit émetteur établisse ses états financiers conformément aux normes agréées internationalement qui sont visées à l'article 9 du règlement IAS.

(3) La Commission en tant qu'autorité de l'Etat membre d'origine veille à ce que les informations divulguées dans un pays tiers qui peuvent revêtir de l'importance pour le public dans l'Union européenne soient publiées conformément aux articles 19 et 20, même si ces informations ne sont pas des informations réglementées au sens de l'article 1er, paragraphe 1, point 10).

(4) Les entreprises dont le siège social se trouve dans un pays tiers et qui auraient dû être agréées conformément à l'article 5, paragraphe 1, de la directive OPCVM ou, s'agissant de la gestion de portefeuille, en vertu de la section A, point 4, de l'annexe I de la MiFID si leur siège social ou, uniquement dans le cas d'une entreprise d'investissement, leur siège central s'était trouvé dans un Etat membre sont également exemptées de l'obligation d'agréger leurs participations avec celles de leur entreprise mère en vertu des obligations prévues à l'article 11, paragraphes 4 et 5 à condition qu'elles respectent des conditions équivalentes d'indépendance en tant que sociétés de gestion ou entreprises d'investissement.

(5) Dans le cadre du présent article, des mesures d'exécution peuvent être prises par voie de règlement grand-ducal.

### **Chapitre V – Autorité compétente**

#### **Art. 22. Autorité compétente**

(1) La Commission est l'autorité compétente pour veiller à l'application des dispositions de la présente loi.

(2) La Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Les pouvoirs de la Commission incluent notamment le droit:

- a) d'exiger des réviseurs, des émetteurs, des personnes qui ont demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, des détenteurs d'actions ou d'autres instruments financiers, ou des personnes visées aux articles 9 ou 12, des personnes qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux et des OAM, qu'ils fournissent des informations et des documents;
- b) d'exiger de l'émetteur ou de la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur qu'il ou qu'elle publie les informations visées à la

- lettre a) par les moyens et dans les délais que la Commission juge nécessaires. Dans le cas où l'émetteur, ou les personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui, s'abstiennent de le faire, la Commission peut, après avoir entendu l'émetteur, publier ces informations de sa propre initiative;
- c) d'exiger des dirigeants des émetteurs ou des personnes qui ont demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur et des dirigeants des détenteurs d'actions ou d'autres instruments financiers, ou des personnes visées aux articles 9 ou 12, qu'ils notifient les informations requises par la présente loi, et, s'il y a lieu, qu'ils fournissent des informations et des documents supplémentaires;
  - d) de suspendre ou de demander au marché réglementé concerné de suspendre la négociation des valeurs mobilières pour une période maximale de dix jours à la fois, si elle a de bonnes raisons de croire que les dispositions de la présente loi ont été enfreintes par l'émetteur ou par la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur;
  - e) d'interdire la négociation sur un marché réglementé si elle constate que les dispositions de la présente loi ont été enfreintes, ou si elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente loi;
  - f) de veiller à ce que l'émetteur ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur publie les informations en temps opportun afin de garantir un accès optimal et égal du public dans tous les Etats membres où les valeurs mobilières sont négociées ainsi que de prendre des mesures appropriées si tel n'est pas le cas;
  - g) de rendre public le fait qu'un émetteur, une personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur ou un détenteur d'actions ou d'autres instruments financiers, ou une personne visée aux articles 9 ou 12, ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent;
  - h) d'examiner si les informations visées dans la présente loi sont établies conformément au cadre de présentation des informations pertinent et à prendre les mesures appropriées si elle constate des irrégularités;
  - i) d'effectuer des inspections sur place sur le territoire du Luxembourg afin de s'assurer du respect des dispositions de la présente loi et de ses mesures d'exécution; et
  - j) d'enjoindre à un émetteur, à une personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, à un détenteur d'actions ou d'autres instruments financiers, à une personne visée aux articles 9 ou 12, aux personnes qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux ou à un OAM de se conformer aux obligations qui lui incombent.

(3) La Commission peut, entre autres, demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur une ou plusieurs des obligations auxquelles un émetteur, une personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur ou un OAM est soumis en vertu de la présente loi. Ce contrôle se fait aux frais de l'émetteur, de la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur ou de l'OAM concerné.

(4) Le fait qu'un réviseur communique à la Commission tout fait ou toute décision en rapport avec les demandes formulées par la Commission au titre du paragraphe 2, lettre a), ne constitue pas une violation d'une quelconque restriction en matière de divulgation d'informations imposée par contrat ou par une quelconque disposition législative, réglementaire ou administrative et il n'engage nullement la responsabilité dudit réviseur.

(5) Si la Commission estime qu'une information qu'elle a reçue en vertu des articles 8, 9 ou 12 n'est pas conforme à la présente loi ou qu'elle risque d'induire le public en erreur, elle en informe le déclarant. La Commission peut requérir du déclarant qu'il remédie à ces carences dans les délais qu'elle fixe.

### **Art. 23. *Coopération entre les Etats membres***

(1) La Commission coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres chaque fois que cela est nécessaire pour accomplir les missions et exercer les prérogatives qui lui sont conférées

par la présente loi. La Commission prête son concours aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(2) La Commission peut échanger des informations confidentielles avec les autorités compétentes des autres Etats membres dans le cadre de l'application de la présente loi. Les informations ainsi échangées doivent être couvertes par l'obligation de secret professionnel incombant aux personnes employées ou précédemment employées par les autorités compétentes qui reçoivent les informations.

(3) La Commission peut également échanger des informations confidentielles avec les autorités ou organismes compétents de pays tiers habilités par leur propre législation à accomplir les tâches assignées par la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE aux autorités compétentes conformément à l'article 24 de ladite directive.

La communication d'informations par la Commission est soumise aux conditions suivantes:

- a) les informations communiquées aux autorités ou organismes de pays tiers sont nécessaires à l'exécution des missions de surveillance des autorités ou des organismes susmentionnés;
- b) les informations communiquées aux autorités ou organismes de pays tiers sont couvertes par le secret professionnel de ceux-ci et leur secret professionnel doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la Commission est soumise;
- c) les autorités ou organismes de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait; et
- d) les autorités ou organismes de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission accordent le même droit d'information à la Commission.

#### **Art. 24. Mesures conservatoires**

(1) Lorsque le Luxembourg est l'Etat membre d'accueil, la Commission fait part de ses constatations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine dès lors qu'elle constate qu'un émetteur ou un détenteur d'actions ou d'autres instruments financiers, ou la personne visée à l'article 9, a commis des irrégularités ou a enfreint ses obligations.

(2) Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine, ou parce que ces mesures s'avèrent inadéquates, l'émetteur ou le détenteur de valeurs mobilières continue d'enfreindre les dispositions légales ou réglementaires applicables, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine prend toutes les mesures appropriées pour protéger les investisseurs. La Commission européenne est informée de ces mesures au plus tôt.

### **Chapitre VI – Mesures d'exécution**

#### *Section Ire – Sanctions et voies de recours*

#### **Art. 25. Sanctions administratives**

(1) Les personnes visées à l'article 22, paragraphe 2 peuvent être frappées par la Commission d'une amende administrative de 125 à 125.000 euros:

- a) au cas où elles ne respectent pas les demandes d'informations de la Commission;
- b) lorsque les renseignements fournis se révèlent être incomplets ou inexacts;
- c) au cas où elles ne donnent pas suite aux injonctions de la Commission;
- d) au cas où elles publient, font publier, mettent à la disposition de l'OAM ou fournissent à la Commission de fausses informations dans le cadre de la présente loi;
- e) au cas où elles omettent de publier, de faire publier, de mettre à la disposition de l'OAM ou de déposer à la Commission, leurs informations réglementées ou ne respectent pas les délais prévus à cet effet par la présente loi et ses mesures d'exécution;
- f) au cas où elles entravent une inspection sur place de la Commission.



(2) La Commission est autorisée à rendre publics les mesures, avis ou sanctions pris pour non-respect des dispositions adoptées en vertu de la loi, excepté dans les cas où leur divulgation risquerait de perturber gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

**Art. 26. Sanctions pénales**

Sont punis d'une amende de 250 à 125.000 euros ceux qui sciemment ne publient pas ou ne mettent pas à disposition de l'OAM les informations conformément aux dispositions de la présente loi ou qui déposent auprès de la Commission, mettent à la disposition de l'OAM ou publient sciemment une information inexacte ou incomplète.

**Art. 27. Voies de recours**

(1) Un recours en pleine juridiction est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission prises dans le contexte de la présente loi. Le délai de recours est de trois mois à compter de la notification de la décision.

Le jugement du Tribunal administratif est susceptible d'être entrepris par un appel à interjeter devant la Cour administrative endéans un délai de quarante jours prenant cours à compter de la notification du jugement par le greffe de la juridiction de première instance.

Les délais susmentionnés sont prévus sous peine de forclusion mais sans préjudice des dispositions de la loi du 22 décembre 1986 relative au relevé de déchéance. Lesdits délais ne sont pas susceptibles d'augmentation en raison du domicile de la personne physique ou morale soumise à contrôle.

(2) Les recours devant les juridictions administratives n'ont pas d'effet suspensif. Une demande de surséance à exécution peut être présentée par requête distincte devant le Président du Tribunal administratif ou le magistrat qui le remplace.

Le sursis à exécution ne peut être ordonné qu'à la double condition que, d'une part, l'exécution de la décision attaquée risque de causer au requérant un préjudice grave et définitif et que, d'autre part, les moyens invoqués à l'appui du recours dirigé contre la décision paraissent sérieux. Le sursis est rejeté si l'affaire est en état d'être plaidée et décidée à brève échéance.

La procédure devant le Président du Tribunal administratif est orale. L'affaire est plaidée à l'audience à laquelle les parties ont été convoquées. Sur demande justifiée, le Président peut accorder des remises.

L'ordonnance est exécutoire dès sa notification. Elle n'est susceptible d'aucune voie de recours. Elle cesse ses effets lorsque le Tribunal a tranché le principal ou une partie du principal. Le Juge qui a connu de la demande d'effet suspensif du recours ne peut plus siéger au fond.

Le Président du Tribunal administratif ou le juge qui le remplace peut au provisoire ordonner toutes mesures afin de sauvegarder les intérêts des parties ou des personnes qui ont intérêt à la solution de l'affaire, à l'exclusion des mesures ayant pour objet des droits civils. Une telle demande est instruite et jugée selon la procédure prévue pour la demande de surséance.

*Section II – Dispositions relatives aux sociétés de droit luxembourgeois*

**Art. 28. Suspension des droits de vote afférents aux actions d'une société de droit luxembourgeois**

(1) En ce qui concerne les sociétés de droit luxembourgeois, tant que les informations requises en vertu du chapitre III, section Ire n'ont pas été notifiées à l'émetteur conformément aux modalités prescrites, l'exercice des droits de vote afférents aux actions excédant la fraction qui aurait dû être notifiée est suspendu. La suspension de l'exercice des droits de vote est levée au moment où le détenteur d'actions procède à la notification prévue par le chapitre III, section Ire.

(2) Lorsque des droits de vote de cette société de droit luxembourgeois ont été exercés nonobstant une suspension de leur exercice résultant de la loi, le Tribunal d'arrondissement, siégeant en matière commerciale, dans le ressort duquel la société a son siège peut, sur demande de la société ou de l'un de ses actionnaires ayant le droit de vote ou de toute personne justifiant d'un intérêt, prononcer la nullité de tout ou partie des décisions de l'assemblée générale si, sans les droits de vote illégalement exercés, les quorums de présence ou de majorité requis pour lesdites décisions n'avaient pas été réunis. L'action en nullité se prescrit par cinq ans à compter du jour où les droits de vote ont été exercés.

**Art. 29. Report de l'assemblée générale d'une société de droit luxembourgeois**

Lorsque dans les quinze jours précédant la date pour laquelle une assemblée générale d'une société de droit luxembourgeois a été convoquée, ladite société reçoit une déclaration ou a connaissance du fait qu'une déclaration doit être ou aurait dû être faite en vertu des dispositions de la présente loi, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, peut reporter l'assemblée à quatre semaines. L'assemblée générale reportée est convoquée dans les formes habituelles. Son ordre du jour peut être complété ou amendé.

**Chapitre VII – Dispositions transitoires et finales**

**Art. 30. Dispositions transitoires**

(1) Par dérogation à l'article 4 du règlement IAS, les exigences prévues par ledit article ne s'appliqueront que pour chaque exercice commençant le 1er janvier 2007 ou après cette date, pour les sociétés de droit luxembourgeois:

- a) dont seules les obligations sont admises sur un marché réglementé d'un Etat membre au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la MiFID; ou
- b) dont les titres sont admis à la vente directe au public dans un pays tiers et qui utilisent à cet effet des normes acceptées sur le plan international depuis un exercice ayant commencé avant le 11 septembre 2002.

(2) Par dérogation à l'article 4, paragraphe 3, de la présente loi, les émetteurs visés au paragraphe 1er ainsi que les autres émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui sont visés par l'article 9 du règlement IAS sont exemptés de l'obligation de publier des états financiers conformément à ce même règlement pour un exercice commençant entre le 1er janvier et le 31 décembre 2006.

(3) Nonobstant l'article 14, l'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie au plus tard un mois après l'entrée en vigueur de la présente loi le total du nombre de droits de vote et du capital.

(4) Nonobstant l'article 11, paragraphe 2, un détenteur d'actions notifie à l'émetteur, au plus tard deux mois après l'entrée en vigueur de la présente loi, le pourcentage des droits de vote et du capital qu'il détient dans ce dernier à cette date, conformément aux articles 8, 9 et 12, à moins qu'il n'ait déjà adressé une notification contenant des informations équivalentes avant cette date.

Nonobstant l'article 11, paragraphe 6, un émetteur publie à son tour les informations reçues dans ces notifications au plus tard trois mois après l'entrée en vigueur de la présente loi.

(5) Les émetteurs qui ont leur siège statutaire dans un pays tiers, sont exemptés de l'obligation d'établir des états financiers conformément à l'article 3, paragraphe 3, et un rapport de gestion conformément à l'article 3, paragraphe 5, seulement en ce qui concerne les titres de créance déjà admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne avant le 1er janvier 2005 et dès lors que:

- a) la Commission reconnaît que les états financiers annuels établis par les émetteurs d'un tel pays tiers donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des résultats de l'émetteur;
- b) le pays tiers dans lequel l'émetteur a son siège statutaire n'a pas rendu obligatoire l'application des normes comptables internationales visées à l'article 2 du règlement IAS; et
- c) la Commission européenne n'a pris aucune décision conformément à l'article 22, paragraphe 4, point ii), sur l'équivalence entre les normes comptables précitées et:
  - les normes comptables prévues par les dispositions législatives, réglementaires ou administratives du pays tiers dans lequel l'émetteur a son siège statutaire, ou
  - les normes comptables d'un pays tiers que l'émetteur a décidé d'appliquer.

(6) Les émetteurs qui étaient visés par les dispositions du point (2), lettre A de la Partie I de l'annexe II du règlement grand-ducal modifié du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de

contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières au moment de l'admission desdits titres de créance sont exemptés de l'obligation de publier des rapports financiers semestriels conformément à l'article 4 pendant dix ans à partir du 1er janvier 2005, seulement en ce qui concerne les titres de créance déjà admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne avant le 1er janvier 2005.

**Art. 31. Disposition modificative**

Le paragraphe 1er de l'article 24 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier est complété par les deux alinéas suivants:

„Dans les cas visés aux points b) et c) de l'article 4 (2) de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, la Commission est également autorisée à prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement auprès de l'offrant pour le contrôle notamment des questions relevant du droit des sociétés, au cas où la société visée a son siège social au Luxembourg.

La Commission est autorisée à prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement par des taxes à percevoir

- auprès de l'émetteur tel que défini par la loi relative aux obligations de transparence, de la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur et des personnes qui doivent procéder à la notification prévue au chapitre III, section 1er de la loi relative aux obligations de transparence;
- auprès des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur ayant son siège statutaire au Luxembourg et soumises à l'obligation de déclaration des opérations effectuées pour leur compte propre et portant sur des actions de l'émetteur admises à la négociation sur un marché réglementé telle que prévue par la loi relative aux abus de marché; et
- auprès des émetteurs soumis aux obligations d'information relatives aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation telles que prévues par le Règlement (CE) No 2273/2003 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 les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.“

**Art. 32. Disposition abrogatoire**

La loi modifiée du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse est abrogée.

**Art. 33. Disposition finale**

La référence à la présente loi pourra se faire sous forme abrégée en utilisant les termes de „loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières“.

\*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Article 1er*

Cet article transpose en droit luxembourgeois les définitions contenues dans l'article 2 de la Directive. Le texte de l'article reprend le libellé de la Directive sauf en ce qui concerne les points suivants:

- Le point 1): Cette définition a été insérée afin d'éviter toute ambiguïté pouvant résulter de l'utilisation du terme consacré de „Commission“ pour désigner la CSSF.
- Le point 5) contient une définition de la notion d'„entreprise d'investissement“. La définition en question est la même que celle contenue dans le projet de loi 5627 (MiFID), et a été ajoutée à la liste de définitions, dans la mesure où elle est utilisée de manière répétée dans le libellé des différents articles du projet de loi.
- Le point 6): Dans la définition d'un établissement de crédit il convient de se référer à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte), qui a abrogé la directive 2000/12/CE mentionnée dans la définition contenue dans la Directive. La définition a également été clarifiée par un renvoi à la définition contenue dans la loi relative au secteur financier du 5 avril 1993, définition introduite par le projet de loi 5627 (MiFID). Ce renvoi devrait permettre l'utilisation cohérente d'une même définition d'un établissement de crédit par les différents textes de loi.
- Le point 7): La définition d'Etat membre ne figure pas dans la directive, mais a été reprise de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières du 10 juillet 2005 afin d'éviter toute ambiguïté. Par ailleurs, cette définition a été jugée utile afin de faciliter la rédaction et la lecture ultérieure du libellé des différents articles du projet de loi.
- Finalement, au point 11) la définition de la Directive est précisée par un renvoi à la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne en vertu de l'article 47 de la MiFID.

On notera que la définition d'émetteur figurant au point 3) est très restrictive. Le projet de loi, tout comme la Directive, impose en effet des obligations aux seuls émetteurs en matière de transparence des informations financières. La définition du point 3), de par son libellé n'inclut pas d'autres personnes qui peuvent être affectées par une émission de valeurs mobilières comme par exemple les garants. Ce constat est cependant sans préjudice des règles de transparence imposées par un marché réglementé.

La définition d'une entreprise contrôlée figurant au point 4) est à lire conjointement avec celle d'un détenteur d'actions (point 2). Il en ressort que la définition du point 4) vise aussi bien les entreprises contrôlées directement que celles contrôlées indirectement. Le terme „influence dominante“ utilisé à la lettre d) est une notion qu'il est difficile de cerner de façon très précise. D'une façon générale, on peut parler d'influence dominante, lorsqu'une personne physique ou morale dispose de moyens qui lui permettent de soumettre l'entreprise dominée à sa volonté. Cette domination peut s'exercer notamment par voie d'un contrat (p. ex. „Beherrschungsvertrag“) ou en vertu d'une clause des statuts.

Il est important de relever que les définitions d'Etat membre d'origine (point 9)), contenues respectivement dans la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la Directive, divergent. La définition du projet de loi, qui est celle provenant de la Directive, détermine l'Etat membre d'origine par référence au seul émetteur par opposition à la directive 2003/71/CE qui le fait par référence à l'émetteur et/ou à une émission donnée de valeurs mobilières de ce dernier.

Dans le même ordre d'idées il est à relever que l'utilisation du concept d'Etat membre d'origine permet d'assurer l'élimination des obstacles à l'admission de valeurs mobilières sur des marchés réglementés établis ou opérant dans un Etat membre. En effet, les Etats membres autres que l'Etat membre d'origine ne sont plus autorisés à restreindre l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur leurs marchés réglementés en imposant des obligations d'information périodique et continue plus strictes aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises sur un marché réglementé.

La définition d'information réglementée, figurant sous le point 10) incorpore notamment les éléments suivants:

- L'information à publier en vertu de l'article 6 de la directive abus de marché;
- Les rapports financiers annuels (article 3 du projet de loi);
- Les rapports financiers semestriels (article 4 du projet de loi);
- Les déclarations intermédiaires de la direction ou les rapports trimestriels (article 5 du projet de loi);

- Les notifications de participations importantes (articles 8 à 12 du projet de loi);
- Les notifications en vertu de l'article 13 du projet de loi (opérations sur actions propres);
- Le total du nombre de droits de vote et de capital (article 14 du projet de loi);
- Les informations complémentaires à publier en vertu de l'article 15 du projet de loi;
- Le choix de l'Etat membre d'origine opéré conformément à l'article 1, paragraphe 1 point 9) du projet de loi.

Par ailleurs, les titres de créance, quoique compris dans la définition plus large de valeurs mobilières, font l'objet d'une définition à part au point 16). Cette délimitation se justifie par le fait que le projet de loi impose certaines obligations aux seuls émetteurs de titres de créance, comme par exemple celles prévues à l'article 17.

La Directive permet à la Commission européenne de prendre, en vertu de l'article 2, paragraphe 3, des mesures d'exécution de niveau 2 dans le cadre de l'article 2 de la Directive. Le paragraphe 2 de l'article 1er prévoit la faculté de transposer ces mesures d'exécution en droit luxembourgeois moyennant un règlement grand-ducal.

#### *Article 2*

L'article 2, correspondant à l'article 1er de la Directive, clarifie le champ d'application du projet de loi. Il reprend à cet effet le libellé des paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 1er de la Directive.

Le paragraphe 4 de l'article 1er de la Directive n'a pas été transposé, étant donné que la Banque Centrale du Luxembourg n'a pas émis d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé avant le 20 janvier 2005. Le paragraphe en question est donc sans objet pour le Luxembourg.

#### *Article 3*

L'article 3 sur les rapports financiers annuels transpose l'article 4 de la Directive en droit luxembourgeois. Le paragraphe 1er fixe le délai maximal dont un émetteur dispose pour publier son rapport financier annuel à quatre mois. Il s'agit en l'occurrence d'une disposition spéciale, applicable aux émetteurs visés par le projet de loi, qui déroge aux dispositions générales telles que retenues dans la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, qui fixent le délai de publication à six mois.

Le paragraphe 2 reprend le libellé de la Directive et fixe le contenu minimal des rapports financiers annuels. Le terme „personnes responsables“ figurant au paragraphe 2, lettre c), désigne notamment un ou plusieurs membre(s) du Conseil d'administration ou de la direction générale.

On notera que pour les sociétés de droit luxembourgeois la notion „états financiers“, utilisée au paragraphe 3, correspond aux comptes annuels tels que définis par la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

Le libellé du paragraphe 3 diverge légèrement de celui de la Directive dans la mesure où il est fait référence à trois directives concernant non seulement les comptes consolidés des sociétés commerciales, mais également ceux des établissements de crédit, respectivement des entreprises d'assurances.

La Directive permet à la Commission européenne de prendre, en vertu de l'article 4, paragraphe 6 de la Directive, des mesures d'exécution de niveau 2 dans le cadre de l'article 4 de la Directive. Le paragraphe 6 de l'article 3 du projet de loi prévoit la faculté de transposer ces mesures d'exécution en droit luxembourgeois moyennant un règlement grand-ducal.

#### *Article 4*

Le paragraphe 1er de l'article 4 impose, à l'instar de la Directive, l'obligation de publier un rapport financier semestriel aussi bien aux émetteurs d'actions qu'aux émetteurs de titres de créance. Sous le régime actuel, une telle obligation n'existe pas pour les émetteurs de titres de créances. Un rapport semestriel est uniquement exigé au titre du 1er semestre de chaque exercice.

Le paragraphe 2 précise le contenu de ces rapports semestriels. Le paragraphe reprend le libellé de la Directive. Le contenu et la portée de la déclaration visée à la lettre c) doivent être précisés par une circulaire à émettre par la CSSF dans la mesure où le libellé de la Directive est ambigu de par l'emploi du terme consacré de „true and fair view“ qui en règle générale implique la conformité du rapport en

question à l'ensemble de la réglementation IAS. Cette certification, qui est d'ailleurs le plus souvent délivrée à la suite d'un audit, se fait généralement pour les rapports annuels. Cependant, en matière de rapports semestriels, la Directive, de par le libellé de son article 5, paragraphes 3 et 5, ne requiert que la conformité à la norme IAS 34 et n'impose pas d'audit obligatoire. Il existe donc sur ce point une contradiction potentielle dans le texte de la Directive, les personnes responsables au sein de l'émetteur ne pouvant pas certifier que le rapport semestriel reflète une „true and fair view“ au sens consacré du terme, au cas où la seule norme IAS 34 est respectée. Lors d'une réunion entre la Commission européenne et les Etats membres il a été clarifié que ce terme est à interpréter, en cas d'utilisation des normes comptables internationales, par l'exigence de la conformité du rapport à la norme IAS 34. Des exigences similaires devront être établies pour les sociétés publiant sous les normes comptables nationales (LUX GAAP). Tout comme pour l'article 3, le terme „personnes responsables“ désigne notamment un ou plusieurs membre(s) du Conseil d'administration ou de la direction générale.

Les autres paragraphes de l'article 4 reprennent le libellé exact de la Directive. La notion de „rapport d'examen“ effectué par un réviseur correspond à la notion anglaise d'„auditors review“. Par cette notion on vise une revue limitée, dans laquelle le réviseur n'est pas tenu d'exécuter un audit et ne sera pas en conséquence tenu de donner son avis sur les états financiers de la société. La notion est définie par la norme ISRE (International Standard on Review Engagements) 2400. Les procédures liées à cette revue proviennent principalement de la compréhension des opérations de l'entité et des flux de comptabilité, qui aura été obtenue au travers de procédures analytiques détaillées, de discussions et d'enquêtes effectuées avec les responsables et le personnel de la société.

Au paragraphe 4 le terme „transactions entre parties liées“ correspond pour les émetteurs qui établissent des comptes consolidés conformément aux normes IAS/IFRS à la définition de ce même terme dans le cadre des rapports financiers annuels. Les émetteurs qui n'établissent pas de comptes consolidés et qui ne sont pas tenus d'appliquer les normes IAS/IFRS devraient, dans les rapports financiers semestriels prévus par l'article 4 du projet de loi, appliquer la définition des „transactions entre parties liées“ énoncée à l'article 41 de la directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés (dans notre loi nationale il s'agit notamment de l'article 109 de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit de droit luxembourgeois).

La directive de niveau 2, contenant des mesures d'exécution de la Directive, précise notamment le contenu minimum des rapports financiers semestriels. Le gouvernement a opté pour une transposition par voie de règlement grand-ducal de la directive de niveau 2, à l'instar de ce qui s'est fait pour d'autres directives dans le cadre de la procédure Lamfalussy.

#### *Article 5*

Le paragraphe 1er introduit pour les émetteurs d'actions l'obligation de publier une déclaration intermédiaire de la direction au cours de chaque semestre. Le texte correspond à celui de l'article 6, paragraphe 1er de la Directive.

La Directive permet d'exempter les émetteurs, qui en vertu de leur législation nationale ou des règles d'un marché réglementé sont obligés de publier des rapports trimestriels, respectivement ceux publiant de tels rapports trimestriels de leur propre initiative, de l'obligation de publier les déclarations intermédiaires de la direction. Comme aujourd'hui ni la législation luxembourgeoise, ni les règles de la Bourse de Luxembourg ne prévoient une obligation générale de publier des rapports trimestriels, les émetteurs luxembourgeois pourraient se retrouver désavantagés par rapport à leurs concurrents européens. Le paragraphe 2 vise à remédier à cette situation en introduisant le concept de rapports trimestriels en droit luxembourgeois. Les rapports trimestriels couvrent une période déterminée et sont assortis d'un délai de publication déterminé. Le recours à de tels rapports a donc l'avantage de procurer à l'émetteur plus de certitude dans la préparation de ses rapports. En effet, la Directive exige que les déclarations intermédiaires de la direction couvrent la période comprise entre le début du semestre concerné et leur date de publication. Ils devraient donc même reprendre des événements ayant eu lieu la veille de leur publication, ce qui rend leur préparation à l'avance quasiment impossible.

La publication de ces rapports trimestriels n'est pas obligatoire, mais laissée au choix de l'émetteur. Les modalités exactes, concernant le contenu et les délais de publication de ces rapports seront précisées par un règlement grand-ducal. On notera que contrairement aux déclarations intermédiaires de la direction, la Directive reste muette sur le contenu des rapports trimestriels.

Le paragraphe 3 reprend les dispositions de l'article 6, paragraphe 2 de la Directive. L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui décide de publier des rapports trimestriels au

lieu des déclarations intermédiaires de la direction peut ainsi opter soit pour les rapports financiers trimestriels tels que définis par le projet de loi et le règlement grand-ducal y relatif, soit pour les rapports trimestriels tels que définis par sa législation nationale ou par les règles d'un des marchés réglementés sur lequel ses actions sont admises à la négociation.

Le paragraphe 3 de l'article 6 de la Directive, contient une clause de révision disposant que la Commission européenne passera en revue pour janvier 2010 au plus tard la transparence des informations financières trimestrielles (rapports trimestriels et déclarations intermédiaires de la direction) afin d'analyser si celle-ci répond aux objectifs de la Directive. La Commission européenne pourra proposer le cas échéant des modifications de l'article en question. En conséquence, une modification de l'article 5 du projet de loi à moyen terme n'est pas à exclure.

#### *Article 6*

Cet article, qui correspond à l'article 7 de la Directive, fixe le régime de responsabilité auquel est soumis l'émetteur en vertu du projet de loi. Le projet de loi, à l'instar de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières du 10 juillet 2005, limite cette responsabilité à l'émetteur et ne l'étend pas aux organes d'administration, de direction et de surveillance de l'émetteur. Le projet de loi n'introduit pas de régime réglementaire spécifique de responsabilité, le régime de droit commun est donc d'application.

#### *Article 7*

Cet article transpose en droit luxembourgeois les trois exemptions que l'article 8 de la Directive permet aux Etats membres d'implémenter concernant les informations périodiques.

#### *Article 8*

Cet article, qui correspond à l'article 9 de la Directive, élargit le régime actuel de notification de participations importantes, qui se base sur la loi de 1992, loi qu'il est proposé d'abroger par le projet de loi. Désormais, le régime de notification ne s'adresse pas uniquement aux détenteurs de participations dans les seules sociétés de droit luxembourgeois, mais couvre également les participations dans toutes les sociétés qui ont choisi le Luxembourg comme leur Etat membre d'origine dans le cadre du projet de loi.

Les actions auxquelles aucun droit de vote n'est attaché ne sont pas visées par les dispositions du chapitre III section I du projet de loi. Il en va autrement des certificats représentatifs d'actions. La définition d'un détenteur d'actions figurant à l'article 1, paragraphe 1, point 2) inclut en effet les détenteurs de tels certificats. La terminologie du paragraphe 1er a été alignée sur celle de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition.

Le régime actuel est également renforcé par l'introduction de nouveaux seuils de notification. Le gouvernement a choisi de ne pas imposer des seuils supplémentaires allant au-delà des exigences de la Directive. Le seuil minimum de notification sera désormais de 5%; il était de 10% dans le cadre de la loi de 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

Par ailleurs, la Directive laisse le choix aux Etats membres entre les seuils de 30% et de 33 1/3% et entre 66 2/3% et 75% respectivement. Le gouvernement a opté pour les seuils de 33 1/3% et de 66 2/3%. Ce choix est à apprécier dans le contexte de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (ci-après loi OPA). La loi OPA prévoit en effet le déclenchement d'une offre au public au franchissement du seuil des 33 1/3%. Il importe cependant de souligner que les modalités de calcul des seuils divergent entre les deux directives, la Directive imposant des modalités de calcul beaucoup plus complexes que la directive 2004/25/CE. Il en résulte que le franchissement du seuil des 33 1/3% dans le cadre du projet de loi n'est pas nécessairement concomitant au déclenchement d'une offre au public dans le cadre de la loi OPA. Ayant opté pour le seuil d'un tiers et dans un souci de cohérence, le gouvernement a également retenu le seuil des deux tiers.

Le deuxième alinéa du paragraphe 1er précise que l'information sur les participations importantes est également à fournir pour chaque catégorie d'actions. Il n'en reste pas moins que le seuil déclencheur d'une notification est le seuil global, calculé sur l'ensemble des actions respectivement droits de vote détenus (toutes catégories confondues), tel que défini au premier alinéa. Lorsqu'un tel seuil a été

franchi, la notification en question comportera le cas échéant également les chiffres par catégorie d'actions.

Les paragraphes 3, 4 et 5 de l'article 8 du projet de loi transposent en droit luxembourgeois les exemptions en matière de notification de participations importantes qu'offre la Directive. Le libellé utilisé est celui de la Directive. On notera que l'exemption sur le portefeuille de négociation figurant au paragraphe 5 ne concerne que les droits de vote attachés à des titres d'émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine en vertu du projet de loi.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### *Article 9*

Cet article élargit l'obligation de notification d'une participation importante au-delà des détenteurs d'actions visés à l'article 8 du projet de loi. Cette obligation se présente également dans les situations énumérées à l'article 9 du projet de loi, situations dans lesquelles une ou plusieurs personnes peuvent par exemple détenir des droits de vote attachés à des actions sans être propriétaire des actions en question.

Au cas où les stipulations du contrat régissant les relations entre la banque et ses clients restent silencieuses sur la question de l'exercice des droits de vote attachés aux actions ou aux instruments financiers déposés par le client auprès de la banque, les cas visés aux lettres f) et h) risquent d'imposer aux banques l'obligation de procéder à de nombreuses notifications.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal. La directive de niveau 2 mentionne notamment de manière plus précise sur qui l'obligation de notification pèse dans chacun des cas énumérés à l'article 9 du projet de loi.

#### *Article 10*

Cet article reprend le libellé de l'article 11 de la Directive et prévoit une exemption de notification de participations importantes pour le SEBC dans le cadre de sa politique monétaire.

#### *Article 11*

Cet article correspond à l'article 12 de la Directive.

Le paragraphe 1er à l'instar du régime de la loi de 1992, laisse à la CSSF le soin de définir le format et le contenu de la notification de participation importante à faire en vertu des articles 8 et 9, ainsi que de l'article 12 du projet de loi. Le paragraphe spécifie toutefois un contenu minimum de cette notification, qui correspond aux prescriptions de l'article 12 de la Directive.

Le paragraphe 2 précise les délais dans lesquels la notification de participations importantes doit se faire. Ce paragraphe, qui reprend le libellé exact de la Directive, est à compléter par des dispositions émises par voie de règlement grand-ducal reprenant les précisions que la directive d'exécution de niveau 2 contient à ce sujet. Lues conjointement, la Directive et la directive de niveau 2 laissent un délai de 6 jours de cotation après la transaction. Le régime actuel prévoit un délai de 7 jours civils. La notion de „jour de cotation“ sera précisée par voie de règlement grand-ducal, lors de la transposition en droit luxembourgeois de la directive de niveau 2.

Les paragraphes 3 à 5 définissent certaines exemptions de notification notamment au sein de groupes dont une ou plusieurs sociétés sont des sociétés de gestion ou des entreprises d'investissement si certaines conditions sont respectées. Le but de ces exemptions est de limiter le nombre de notifications à faire afin d'éviter les charges administratives difficilement maîtrisables qui résulteraient de l'absence de ces exemptions. Le libellé de ces paragraphes correspond à celui de la Directive.

Le paragraphe 6 dispose que l'émetteur doit publier la notification de participation importante qu'il reçoit en vertu des articles 8, 9 ou 12 du projet de loi. La Directive lui laisse un délai de trois jours de cotation pour s'acquitter de cette obligation, ce qui constitue un resserrement considérable par rapport au régime actuel qui prévoit un délai de neuf jours civils.

Le paragraphe 7 prévoit que dans le cas où la CSSF procéderait à la publication des notifications de participations importantes, et ce dans les conditions de publication à respecter conformément au



projet de loi, elle peut exempter les émetteurs de leur obligation de publication. Cette faculté d'exemption n'est pas discrétionnaire, mais globale dans la mesure où tous les émetteurs seraient exemptés. Les coûts en termes de ressources humaines et matérielles qu'une publication par l'autorité compétente engendrerait, ainsi que des questions de responsabilité, ont poussé le gouvernement à faire de la publication des notifications de participations importantes par l'autorité une faculté et non une obligation. La Directive laisse le même choix. Une publication effectuée par l'autorité compétente ne correspond d'ailleurs pas à la politique actuelle en la matière. Celle-ci consiste en effet à laisser aux différents professionnels le soin de publier eux-mêmes et sous leur propre responsabilité leurs informations.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### *Article 12*

L'article 12, qui correspond à l'article 13 de la Directive, dispose que les détenteurs de certains instruments financiers auxquels des droits de vote sont attachés, doivent le cas échéant procéder à une notification de participations importantes.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal. Sera notamment précisé quels instruments financiers sont concernés par cet article.

#### *Article 13*

Cet article, qui reprend le libellé exact de l'article 14 de la Directive, fixe le régime de notification applicable aux émetteurs qui procèdent à des opérations sur leurs propres actions. Les seuils de notification dans ce cas sont de 5% et de 10%.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### *Article 14*

L'article 14 du projet de loi reprend le libellé de l'article 15 de la Directive, et fixe le dénominateur (représenté par le total des droits de vote) permettant de définir les participations à notifier le cas échéant en vertu des articles 8, 9 et 12 du projet de loi. Le calcul se fait dès lors sur le nombre total des droits de vote, y compris ceux qui pourraient être bloqués ou suspendus au moment de la transaction en question.

#### *Article 15*

Cet article reprend le libellé exact de l'article 16 de la Directive, et définit des informations supplémentaires, constituant des informations réglementées, à publier par les émetteurs en vertu du projet de loi.

#### *Article 16*

L'article 16 du projet de loi reprend le libellé de l'article 17 de la Directive, et impose des obligations d'information aux émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Ces informations qui doivent être disponibles dans l'Etat membre d'origine, ne constituent pas des informations réglementées au titre du projet de loi.

On notera que la notion d'„établissement financier“ au paragraphe 2, lettre c), vise aussi bien les établissements de crédit que les entreprises d'investissement.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### *Article 17*

Cet article, qui reprend le libellé de l'article 18 de la Directive, contient des dispositions similaires à celles contenues dans l'article 16 du projet de loi, et qui sont applicables aux émetteurs dont les titres

de créances sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Ces informations ne constituent pas non plus des informations réglementées.

Les détenteurs de titres de créance de même rang continuent à bénéficier de l'égalité de traitement, même lorsqu'il s'agit de créances sur l'Etat.

On notera que l'expression „par écrit“ figurant au paragraphe 4, lettre c), est à comprendre au sens large du terme, c'est-à-dire, par opposition au terme „oralement“. Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### *Article 18*

Le paragraphe 1 de cet article, qui correspond à l'article 19 de la Directive, introduit la seconde obligation en matière d'informations réglementées qui pèse sur chaque émetteur ou chaque personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. La première obligation, reprise directement aux différents articles concernés, est celle de publier les informations réglementées. Le présent article du projet de loi ajoute à cela l'obligation de transmettre en même temps cette information réglementée à l'autorité compétente, à savoir la CSSF. Cette obligation constitue la base qui est nécessaire afin de permettre à l'autorité compétente d'assurer un contrôle adéquat du respect des dispositions contenues dans le présent projet de loi.

Afin d'assurer une surveillance appropriée des émetteurs et une protection adéquate des investisseurs, le gouvernement a jugé utile de ne pas appliquer les exemptions prévues à l'article 19 paragraphe 2 de la Directive.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### *Article 19*

Cet article fixe le régime linguistique concernant les informations réglementées. Lorsque le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et les valeurs mobilières de l'émetteur sont admises à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg, les langues luxembourgeoise, française, allemande et anglaise sont acceptables dans tous les cas. Si en plus les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé d'un autre Etat membre la publication doit avoir lieu également au choix de l'émetteur soit dans une langue acceptée par les autorités des ces Etats membres soit dans une langue usuelle dans la sphère internationale de la finance, telle que l'anglais. Le choix de l'anglais permet donc dans tous les cas à l'émetteur de s'acquitter de toutes ses obligations en matière de régime linguistique. Le projet de loi utilise le terme de langue „usuelle“ dans la sphère internationale de la finance, qui est celui utilisé dans la loi relative au prospectus pour valeurs mobilières. La Directive emploie les termes „communément utilisée“. Le terme anglais correspondant est le même. La différence provient d'une incohérence dans les traductions françaises des directives. Afin d'être cohérent au plan national, le projet de loi diverge du libellé de la Directive sur ce point.

#### *Article 20*

Le paragraphe 1er de l'article 20 du projet de loi, qui correspond à l'article 21 de la Directive, reprend de manière généralisée la première obligation pesant sur chaque émetteur ou chaque personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, à savoir la publication de l'information réglementée. Le même paragraphe aborde ensuite la troisième obligation en la matière: l'envoi de l'information réglementée au(x) mécanisme(s) officiellement désigné(s) pour le stockage centralisé des informations réglementées dont il est fait référence au paragraphe 2.

La Directive impose que chaque Etat membre désigne un ou plusieurs mécanismes officiellement désignés pour le stockage centralisé des informations réglementées (Officially Appointed Mechanism, OAM). Ces mécanismes qui peuvent être des entités de droit public ou privé, vont stocker toute l'information réglementée des émetteurs qui ont pour Etat membre d'origine le pays dont l'OAM est le mécanisme de stockage officiel. Le projet de loi dans son article 20, paragraphe 2, dispose que le ou

les OAM luxembourgeois sera/seront désigné(s) par voie de règlement grand-ducal. Cette manière de procéder a l'avantage d'assurer une gestion flexible du/des OAM luxembourgeois. En l'absence de précisions au niveau européen sur les normes auxquelles ces OAM devront se conformer, il est difficile de désigner dès à présent un/des OAM. En effet, la Directive prévoit également que ces OAM doivent répondre à certaines normes de qualité minimales. Ces normes peuvent être retenues dans un instrument de niveau 2. Pour l'instant, seul un avis technique du CERVM (Comité Européen des Régulateurs des marchés de Valeurs Mobilières) existe à ce sujet. C'est la raison pour laquelle le projet de loi prévoit de transposer ces normes par voie de règlement grand-ducal. La Commission européenne, dans une lettre adressée au CERVM, a fait part de sa volonté de faire preuve de pragmatisme en matière de solutions intérimaires qui seront adoptées par les Etats membres en attendant la désignation d'un OAM.

La Directive dans son article 22 prévoit de créer un réseau européen d'OAM nationaux. La création d'un tel réseau impliquera la nécessité pour les OAM de se conformer à certains standards ou normes. Le cas échéant ces normes et standards pourront également être transposés par voie de règlement grand-ducal.

Le paragraphe 3 de l'article 20 du projet de loi reprend le libellé du paragraphe (3) de l'article 21 de la Directive.

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal. La directive de niveau 2 contient notamment des précisions sur les modalités selon lesquelles la publication des informations réglementées devra se faire.

#### Article 21

Le paragraphe 1er de l'article 21 prévoit la possibilité pour la CSSF d'exempter un émetteur, dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine mais dont le siège social est situé dans un pays tiers, de certaines obligations prévues par le projet de loi, pourvu que cet émetteur soit soumis à des obligations légales semblables dans le pays tiers en question.

Les trois paragraphes suivants reprennent le libellé des paragraphes 2 à 4 de l'article 23 de la Directive. En ce qui concerne le paragraphe (4), il y a lieu de noter que le siège *central* (par opposition au siège *social*) ne désigne pas nécessairement le siège juridique de l'entreprise d'investissement, mais plutôt son lieu de décision (dans la version anglaise de la Directive le terme „head office“ est utilisé).

Les mesures de niveau 2 que la Commission européenne pourrait prendre dans le cadre de cet article, y comprises celles contenues dans la directive de niveau 2 seront transposées par voie de règlement grand-ducal.

#### Article 22

L'article 22 désigne la CSSF comme unique autorité compétente pour veiller à l'application des dispositions du présent projet de loi. Il en découle que la CSSF sera également l'autorité compétente en charge de la surveillance du ou des OAM luxembourgeois.

Le gouvernement a choisi de ne pas reprendre les possibilités de désigner une autorité compétente particulière aux fins du paragraphe 3, lettre h) ou de déléguer des tâches, prévues par la Directive. La désignation d'une seconde autorité compétente pour procéder aux tâches de la lettre h) nécessiterait la création d'une nouvelle administration.

Les autres délégations de tâches ne pourront de toute façon se faire que de manière transitoire pendant une durée limitée. Le gouvernement a donc jugé préférable d'insérer à l'article 22, paragraphe 3, des dispositions permettant à la CSSF de charger les réviseurs d'entreprises d'effectuer des contrôles dans le cadre de la vérification du respect des dispositions du projet de loi. Ces dispositions sont analogues à celles contenues dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ainsi que dans la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.

Les paragraphes 2 lettres a) à d), f), g) et j) et 3, mentionnent les personnes qui ont demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur. Cet ajout s'est avéré nécessaire pour assurer que l'application des dispositions du projet de loi par ces personnes puisse être garantie. A défaut d'une telle mention, il n'y aurait aucun moyen de vérifier si ces personnes respectent les obligations qu'elles ont en vertu du projet de loi et il n'y aurait pas de moyen de les sanc-

tionner en cas de non-respect. En effet l'article 25 couvrant les sanctions administratives se réfère uniquement aux personnes dont il est fait mention au paragraphe 2 de l'article 22.

Par „réviseurs“ au paragraphe 2, lettre a), il y a lieu d'entendre les réviseurs d'entreprises tels que mentionnés au paragraphe précédent.

Le paragraphe 4 a été repris tel quel de la Directive (article 24, paragraphe 6).

Le paragraphe 5 correspond à l'article 16 de la loi de 1992. Cette disposition, non prévue par la Directive, doit être reprise de ladite loi étant donné qu'il est proposé de l'abroger par le projet de loi.

#### *Article 23*

L'article 23 qui règle la coopération entre autorités compétentes transpose l'article 25 de la Directive. Le paragraphe 1er de l'article 25 de la Directive concernant le secret professionnel n'est pas repris par le projet de loi, le secret professionnel de la CSSF étant régi par l'article 16 de sa loi organique du 23 décembre 1998 telle que modifiée.

Les deux premiers paragraphes de l'article 23 du projet de loi correspondent aux paragraphes 2 et 3 de la Directive, respectivement.

Le paragraphe 3 traite de la coopération avec des autorités compétentes d'Etats non membres de l'Espace économique européen. Le texte du projet de loi suit celui de l'article 23, paragraphe 3 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières étant donné que la problématique est la même. Cette coopération avec les pays tiers est sujette à une clause de réciprocité visant à s'assurer que la CSSF peut également compter le cas échéant sur le concours de ces autorités. La clause de réciprocité n'est pas retenue dans les relations avec les autorités compétentes des Etats membres de l'Espace économique européen, étant donné que la Directive leur impose un devoir de coopération.

#### *Article 24*

L'article 24 reprend les dispositions de l'article 26 de la Directive et donne le pouvoir à la CSSF d'intervenir dans les situations d'irrégularités qui peuvent être constatées en relation avec des émetteurs pour lesquels le Luxembourg est l'Etat membre d'accueil.

En cas de non-respect des mesures mises en place, la CSSF prend toutes les mesures appropriées pour protéger les intérêts des investisseurs et en informe la Commission européenne.

#### *Article 25*

L'article 28 de la Directive, qui est transposé par les articles 25 et 26 du projet de loi, impose aux Etats membres le choix de mettre en place à côté des sanctions pénales également des sanctions administratives. Les sanctions tant administratives que pénales prévues dans ces deux articles correspondent à ce qui est d'usage dans les textes régissant le secteur financier luxembourgeois.

Le texte de l'article 25 s'inspire plus précisément de l'article 25 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières concernant les sanctions administratives, à la fois en ce qui concerne les raisons pouvant déclencher les sanctions en question et en ce qui concerne le montant des amendes.

#### *Article 26*

Le texte de l'article 26 reprend le texte de l'article 17 de la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse telle qu'elle a été modifiée.

Le montant de l'amende correspond à celui de l'amende pénale prévue par la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

#### *Article 27*

Les décisions de la CSSF peuvent faire l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif suivant la procédure du contentieux administratif, dont le texte, provenant de l'article 27 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, a été repris à l'article 27 dans un souci de clarté.

#### *Articles 28 et 29*

Les articles 28 et 29 prévoient quelques dispositions relatives aux seules sociétés de droit luxembourgeois. Ces dispositions, non prévues par la Directive, doivent être reprises de la loi de 1992 que

le projet de loi propose d'abroger. Il s'agit plus précisément des articles 13, 14 et 15 de la loi de 1992, concernant la suspension des droits de vote afférents aux actions d'une société de droit luxembourgeois (article 28 qui reprend les articles 13 et 15) et le report de l'assemblée générale d'une société de droit luxembourgeois (article 29 reprenant l'article 14). La suspension des droits de vote prévue à l'article 28, paragraphe 1, constitue une mesure automatique, destinée à protéger les autres actionnaires, qui est cependant sans préjudice de l'exercice des pouvoirs de la Commission prévus à l'article 22 ainsi que des sanctions découlant des articles 25 et 26 du projet de loi. Ces articles, qui ont fait leurs preuves sous le régime de la loi de 1992, continuent à être nécessaires pour assurer le bon fonctionnement des marchés.

#### *Article 30*

L'article 30 du projet de loi transpose en droit national les différentes dispositions transitoires prévues par l'article 30 de la Directive.

Le paragraphe 1er de l'article 30 du projet de loi transpose l'article 9 du règlement IAS, en droit luxembourgeois. Le gouvernement a jugé opportun de transposer cette disposition transitoire du règlement IAS dans le cadre du présent projet de loi étant donné que l'ensemble de la réglementation européenne sur les normes comptables internationales n'a pas encore fait l'objet d'une transposition en droit luxembourgeois pour les sociétés commerciales. La disposition transitoire en question, qui est optionnelle au choix des Etats membres, se rapporte aux années 2005 et 2006. La mesure transitoire contenue dans le paragraphe 1er de l'article 30 de la Directive, et qui est transposée par le paragraphe 2 de l'article 30 du projet de loi, se rapporte à la disposition transitoire contenue dans l'article 9 du règlement IAS. Ces deux dispositions, qui doivent être lues conjointement, visent essentiellement à éviter des situations où un émetteur (d'obligations) se verrait dans l'obligation d'établir des chiffres semestriels sous le référentiel IAS/IFRS avant d'avoir établi une première fois des chiffres annuels sous ce même référentiel. Une interprétation stricte de la Directive, et notamment de son champ d'application temporel, implique que ces deux dispositions pourraient rester pertinentes dans certains cas. Toutefois, lors des discussions au plan européen une interprétation plus large du champ d'application temporel, qui est partagée par la Commission européenne, a émergé. Le gouvernement est néanmoins favorable à la transposition de ces dispositions transitoires pour des raisons de sécurité juridique et afin de pallier tout aléa pouvant résulter d'une interprétation plus stricte retenue par d'autres pays européens.

Le paragraphe 3 introduit l'obligation pour les émetteurs de procéder à une première publication du total de leur nombre de droits de vote et de capital, et ce dans un délai d'un mois à compter de l'entrée en vigueur telle qu'elle résulte de l'article 32 du projet de loi. Cette obligation ne figure pas dans la Directive. Il s'agit en l'occurrence clairement d'un oubli, l'information en question étant en effet indispensable pour permettre aux actionnaires et aux autres personnes visées aux articles 9 et 12 du projet de loi de procéder au calcul du pourcentage de leur participation en vue des notifications à faire. Le délai d'un mois résulte du paragraphe 4 qui exige des personnes susmentionnées de procéder à une première notification dans les deux mois à partir de l'entrée en vigueur.

Le texte des paragraphes 4 et 5 du projet de loi reprend le libellé de la Directive.

Les dispositions transitoires du paragraphe 6 concernent les émetteurs visés par l'„Eurobond exemption“ dans le cadre du règlement grand-ducal modifié du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières.

A titre purement illustratif, et en partant des hypothèses que la loi luxembourgeoise entrera en vigueur le 28 février 2007 et que l'exercice de l'émetteur correspond à l'année civile, un émetteur se trouverait, entre autres, face aux échéances de publication suivantes (basées sur l'interprétation large du champ d'application temporel susmentionnée):

- Publier dès le 1er mars 2007, toutes les nouvelles notifications de participations importantes qu'il recevra endéans trois jours de cotation.
- Publier le total du nombre de droits de vote et du capital jusqu'au 31 mars 2007 au plus tard, et puis à la fin de chaque mois durant lequel ce total varie.
- Publier les premières notifications de participations importantes (qu'il recevra des actionnaires au plus tard le 30 avril 2007) jusqu'au 31 mai 2007.

- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi une déclaration intermédiaire de la direction (à condition de ne pas avoir opté pour des rapports financiers trimestriels) jusqu'au 15 mai 2007 au plus tard. Dans la mesure où la période en question a commencé avant le 20 janvier 2007 (date d'entrée en vigueur de la Directive), le contenu de cette déclaration ne doit toutefois pas être conforme au projet de loi (ne concerne que les émetteurs d'actions).
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi un rapport financier semestriel jusqu'au 31 août 2007 au plus tard. Dans la mesure où la période en question a commencé avant le 20 janvier 2007 (date d'entrée en vigueur de la Directive), le contenu de cette déclaration ne doit toutefois pas être conforme au projet de loi.
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi une déclaration intermédiaire de la direction (à condition de ne pas avoir opté pour des rapports financiers trimestriels) jusqu'au 15 novembre 2007 au plus tard. Le contenu de cette déclaration doit être conforme au projet de loi (ne concerne que les émetteurs d'actions).
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi jusqu'au 30 avril 2008 au plus tard son rapport financier annuel de 2007. Dans la mesure où la période en question a commencé avant le 20 janvier 2007 (date d'entrée en vigueur de la Directive), le contenu de cette déclaration ne doit toutefois pas être conforme au projet de loi.
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi une déclaration intermédiaire de la direction (à condition de ne pas avoir opté pour des rapports financiers trimestriels) jusqu'au 15 mai 2008 au plus tard. Le contenu de cette déclaration doit être conforme au projet de loi (ne concerne que les émetteurs d'actions).
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi un rapport financier semestriel jusqu'au 31 août 2008 au plus tard. Le contenu de ce rapport doit être conforme au projet de loi.
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi une déclaration intermédiaire de la direction (à condition de ne pas avoir opté pour des rapports financiers trimestriels) jusqu'au 15 novembre 2008 au plus tard. Le contenu de cette déclaration doit être conforme au projet de loi (ne concerne que les émetteurs d'actions).
- Publier selon les modalités contenues dans le projet de loi jusqu'au 30 avril 2009 au plus tard son rapport financier annuel de 2008. Le contenu de ce rapport doit être conforme au projet de loi.

L'émetteur qui était visé par les dispositions du point (2), lettre A de la Partie I de l'annexe II du règlement grand-ducal modifié du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières publiera son premier rapport semestriel, conforme au projet de loi, le 31 août 2015 (article 30, paragraphe 6, Eurobond exemption).

### *Article 31*

Cet article modifie la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier en introduisant une disposition pour donner le pouvoir à la CSSF de prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement pour son travail de contrôle dans les cas visés aux points b) et c) de l'article 4 (2) de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition lorsque la société visée a son siège social au Luxembourg.

En outre, il est proposé d'ajouter une disposition permettant à la Commission de prélever des taxes auprès des émetteurs, des personnes qui ont demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur et des personnes qui doivent procéder à une notification de participations importantes en vertu du chapitre III, section Ire du projet de loi, afin de pouvoir couvrir ses frais de fonctionnement relevant de cette mission qui lui est conférée par le projet de loi. Des dispositions similaires sont introduites concernant les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur ayant son siège statutaire au Luxembourg et soumises à l'obligation de déclaration des opérations effectuées pour leur compte propre et portant sur des actions de l'émetteur admises à la négociation sur un marché réglementé telle que prévue par la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché, et les émetteurs soumis aux obligations d'information relatives aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation telles que prévues par le Règlement (CE) No 2273/2003 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 les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.

*Article 32*

L'article 32 propose l'abrogation de la loi du 4 décembre 1992 relative aux participations importantes. Les dispositions de cette loi qui n'ont pas été prévues par la Directive ont été reprises dans le projet de loi.

*Article 33*

L'article 33 prévoit la possibilité de faire référence à la présente loi sous une forme abrégée et intelligible.

\*

### TABLEAU DE TRANSPOSITION

<i>Directive</i>	<i>Avant-projet de loi</i>
Art. 1 (1) à (3)	Art. 2
Art. 1 (4)	Non transposable
Art. 2	Art. 1
Art. 3	Non transposé (le Luxembourg n'a pas opté pour l'adoption de dispositions plus strictes que celles énoncées par la Directive)
Art. 4	Art. 3
Art. 5	Art. 4
Art. 6 (1) et (2)	Art. 5
Art. 6 (3)	Non transposable
Art. 7	Art. 6
Art. 8	Art. 7
Art. 9 (1), (2) et (4) à (7)	Art. 8
Art. 9 (3)	Non transposable
Art. 10	Art. 9
Art. 11	Art. 10
Art. 12	Art. 11
Art. 13	Art. 12
Art. 14	Art. 13
Art. 15	Art. 14
Art. 16	Art. 15
Art. 17	Art. 16
Art. 18	Art. 17
Art. 19 (1), (3) et (4)	Art. 18
Art. 19 (2)	Non transposé (l'exemption optionnelle prévue par ce paragraphe n'a pas été reprise)
Art. 20	Art. 19
Art. 21	Art. 20
Art. 22	Non transposable
Art. 23	Art. 21
Art. 24 (1)	Art. 22 (1)

<i>Directive</i>	<i>Avant-projet de loi</i>
Art. 24 (2) et (3)	Non transposé (aucune délégation des tâches n'est prévue)
Art. 24 (4)	Art. 22 (3)
Art. 24 (5)	Non transposable
Art. 24 (6)	Art. 22 (4)
Art. 25 (1)	Art. 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier
Art. 25 (2) à (4)	Art. 23
Art. 26	Art. 24
Art. 27	Non transposable
Art. 28	Art. 25 et 26
Art. 29	Art. 27
Art. 30	Art. 30 (2) et (4) à (6)
Art. 31	Non transposable
Art. 32	Art. 32
Art. 33	Non transposable
Art. 34	Art. 33
Art. 35	Non transposable



Service Central des Imprimés de l'Etat

5711/02

N° 5711<sup>2</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2007-2008

**PROJET DE LOI**

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- **la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;**
- **l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;**

**et portant modification de:**

- **la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier**

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(20.11.2007)

Le présent projet de loi vise à transposer en droit luxembourgeois

- 1) la directive 2004/109/EC du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, ci-après la „Directive“;
- 2) l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, ci-après le „Règlement IAS“;
- 3) et portant modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier.

La conjonction de la Directive et du Règlement IAS est censée réaliser une transposition complète des obligations de transparence au niveau national.

La Chambre de Commerce est d'avis que le projet de loi sous avis transpose fidèlement la Directive transparence, tant dans sa forme que dans son contenu.

D'une manière générale, concernant les nouvelles obligations déclaratives qui visent les émetteurs d'obligations admises à la cote officielle sur des marchés réglementés, la Chambre de Commerce estime que ces obligations viseront en pratique un nombre non négligeable d'émetteurs luxembourgeois, compte tenu du seuil relativement bas (valeur nominale inférieure à € 1.000) fixé par la Directive.

Concernant l'information périodique et s'agissant des obligations à la charge des émetteurs d'actions dont le „Luxembourg est l'Etat d'origine“, la Chambre de Commerce déplore que les auteurs du projet de loi sous avis aient pris le parti d'adopter une approche „extraterritoriale“ du droit luxembourgeois des sociétés en faisant application de l'article 6 de la Directive. En effet, aux termes de l'article 5 du dispositif, l'exigence d'effectuer une déclaration intermédiaire par des personnes responsables de la direction à la fin du premier et du deuxième semestre de l'exercice et de publier éventuellement un

rapport trimestriel ne se limite pas aux émetteurs ayant leur siège social au Luxembourg, mais est prévue d'être étendue à tous les émetteurs d'actions dont le Luxembourg est l'Etat d'origine.

Par ailleurs, elle invite le législateur et les autorités réglementaires à clarifier si

- les fonds d'investissement spécialisés (SIF) sont bien soumis sous l'effet de la transposition de la Directive à l'obligation de publier un rapport semestriel, disposition qui viendrait contredire la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés qui, actuellement les en dispense,
- les émetteurs d'actions sous-jacentes de certificats de dépôt d'actions émis après le 1er janvier 2005 sont tenus à l'obligation de publier des rapports semestriels et des déclarations intermédiaires de leur direction, et
- quelles seraient les règles applicables au retrait de la cote officielle de la Bourse de Luxembourg et au transfert sur des marchés Euro-MTF pour les émetteurs non européens d'obligations convertibles existantes (certificats de dépôt) désireux de ne pas se conformer aux nouvelles obligations déclaratives.

La Chambre de Commerce déplore cependant que les règles contenues dans le présent dispositif et le projet de règlement grand-ducal à venir se traduisent (une nouvelle fois) par des coûts supplémentaires pour les acteurs concernés (émetteurs, banques, bourse et clients). Pour ces raisons, elle plaide en faveur d'une transposition aussi proche que possible de la Directive afin de maintenir un cadre flexible. Cette approche devrait présenter l'avantage d'éviter des distorsions coûteuses pour les banques qui fournissent des services transfrontaliers.

En effet, dans un contexte mondial de compétitivité, il s'agit de maintenir l'attrait des bourses européennes pour les sociétés étrangères, de faire en sorte de leur permettre de gagner en visibilité, tout en s'affranchissant des contraintes réglementaires américaines. Aussi faut-il maintenir l'attrait de la place de Luxembourg comme place de listing pour les émetteurs internationaux.

Enfin, le recours obligatoire aux normes IFRS pour la présentation des états financiers consolidés à partir du 1er janvier 2008 n'aura à son avis qu'une faible incidence, compte tenu du nombre limité d'émetteurs luxembourgeois visés.

D'une manière générale, si l'application du référentiel IFRS par les sociétés cotées européennes constitue indéniablement une grande avancée vers l'harmonisation des normes comptables, la transparence et l'homogénéité des principes restent toutefois des enjeux importants pour l'avenir. Abstraction faite de la moindre flexibilité des normes IFRS comparées aux normes GAAP, l'enjeu réside surtout dans le coût fiscal qui résultera de l'application des normes IFRS, en raison de la revalorisation obligée des actifs et donc des comptes des sociétés commerciales et des PSF.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce approuve le projet de loi sous avis sous réserve de la prise en compte de ses commentaires, concernant spécifiquement la dispense pour les émetteurs de valeurs mobilières dont le Luxembourg est l'Etat d'origine de publier des rapports trimestriels.

*Appréciation du projet de loi:*

	<i>Incidence</i>
Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	-
Impact financier sur les entreprises	-
Transposition de la directive	0
Simplification administrative	-
Impact sur les finances publiques	n.a.

Appréciations: ++ : très favorable  
+ : favorable  
0 : neutre  
- : défavorable  
- - : très défavorable  
n.a. : non applicable  
n.d. : non disponible

\*

**CONSIDERATIONS GENERALES****Le contexte européen du projet de loi**

La Directive est le résultat du Plan d'Action élaboré par la Commission européenne en 1999 en vue de fixer un cadre aux marchés financiers. Lors du Conseil européen de Lisbonne de Mars 2000, les Etats membres ont reconnu la nécessité de mettre en oeuvre le Plan d'Action et l'ont ensuite approuvé, à l'occasion du Conseil européen de Barcelone, en mars 2002.

L'objectif principal étant l'intégration du marché intérieur des capitaux, la Directive fixe les règles en vue de parvenir à une plus grande harmonisation des dispositions des droits nationaux en matière de transparence, en facilitant l'accès à l'information relative aux émetteurs, via la levée des obstacles existants. Ces informations sont destinées aux investisseurs et porteurs de titres afin de leur procurer les moyens d'apprécier la situation financière d'un émetteur donné ainsi que d'appréhender les principaux événements affectant la situation des titres émis par ces émetteurs. D'autre part, le dispositif vise à promouvoir et garantir la confiance durable des investisseurs dans la détention des valeurs mobilières cotées.

L'intégration des marchés financiers s'articule autour de l'obligation pour l'Etat membre d'origine de ne pas imposer aux émetteurs des règles plus strictes que celles contenues dans la Directive et pour l'Etat membre d'accueil, s'agissant de l'admission de valeurs mobilières sur son territoire, celle de s'abstenir d'imposer des exigences d'information plus strictes concernant ces valeurs que celles contenues dans la Directive.

Concernant sa mise en oeuvre, la Directive doit être lue à la lumière et conjointement avec

- la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 „prospectus“ (the Prospectus Directive, ci-après la „PD“) qui fixe les exigences à la charge des émetteurs dans le cadre du prospectus d'offre applicable à des valeurs mobilières cotées ou faisant l'objet d'une offre dans le cadre de l'Union européenne et concernant l'information financière qui doit figurer dans le prospectus, celle de se conformer aux International Financial Reporting Standards „IFRS“ ou équivalentes,
- la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et manipulations de marché relative aux abus de marchés du 28 janvier 2003 (the Market Abuse Directive, ci-après la „MAD“).

Le projet de loi sous avis vise également l'information privilégiée au regard des obligations de transparence qui reviennent aux émetteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé. La Loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché exige en effet une publication immédiate de l'information sensible sur les prix des valeurs admises à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne. D'autre part, la communication d'une information privilégiée ne doit être communiquée que dans le cadre d'une obligation de confidentialité.

Enfin, le projet de loi sous avis transpose l'article 9 du Règlement IAS, ce volet de la réglementation européenne sur les normes comptables n'ayant pas encore fait l'objet d'une transposition en droit luxembourgeois en ce qui concerne les sociétés commerciales.

### **Le champ d'application du projet de loi**

L'article 2 du présent projet de loi sous avis précise le champ d'application du dispositif. Il se limite à fixer les exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues auxquelles sont soumises les émetteurs de valeurs mobilières, déjà admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre.

La Chambre de Commerce rappelle tout d'abord que l'article 42 „Dispositions transitoires“ du Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg du 29 janvier 2005, ci-après le „ROI“ a été abrogé afin de transposer le chapitre 12 de la MIFID et remplacé par le point 1101 sous le chapitre 11 „Dispositions transitoires“ du nouveau ROI entré en vigueur le 1er novembre 2007. Dès lors les nouvelles obligations déclaratives s'imposeront à l'avenir uniquement aux émetteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé, après le 1er novembre 2007 à l'exclusion des valeurs mobilières admises à la négociation sur un système multilatéral de négociation (Multilateral Trading Facility, „MTF“). Il appartiendra donc au ROI de continuer à fixer les obligations de transparence à l'égard des émetteurs de valeurs mobilières cotées sur des MTF.

D'autre part, le projet de loi sous avis dispense d'obligations déclaratives les émetteurs de

- a) parts émises par des organismes de placement collectif (OPC) de type ouvert<sup>1</sup> ainsi que les parts acquises ou cédées par ces organismes,
- b) les OPC étrangers coordonnés et non coordonnés, admis à la négociation sur un marché réglementé, de type fermé,
- c) valeurs mobilières (emprunts et titres de créance) émises par l'Etat luxembourgeois ou l'une de ses communes, en ce qui concerne les obligations de publication qui leur sont applicables,
- d) titres de créance d'une valeur nominale unitaire inférieure à € 50.000.- admis à la négociation sur un marché réglementé ou, si libellés en une autre devise, au moins équivalents à € 50.000.- à la date de l'émission.

### **Les obligations à la charge des émetteurs**

*En ce qui concerne la divulgation d'informations financières annuelles et périodiques destinées au public*, le projet de loi reprenant les dispositions de la Directive précise les informations devant figurer dans les rapports financiers annuels et semestriels.

Il introduit d'autre part de nouvelles obligations:

- pour les émetteurs d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé, l'obligation de publier des rapports semestriels plus détaillés ainsi qu'un rapport de gestion intermédiaire couvrant les six premiers mois de l'année financière, destinés à renseigner sur la performance des actions de l'émetteur et dont sont dispensés les émetteurs qui publient des rapports trimestriels,
- pour les émetteurs d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, la faculté de publier une information financière trimestrielle ainsi que
- des déclarations intermédiaires de la direction de l'émetteur contenant les explications relatives aux évènements et transactions importants survenus durant la période considérée et leur impact sur la

<sup>1</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.

situation de l'émetteur, une description générale de sa situation financière et des entreprises qu'il contrôle, dont sont dispensés les émetteurs qui publient des informations trimestrielles.

*En ce qui concerne la présentation de l'information financière annuelle et périodique*, la Directive et le projet de loi sous avis imposent aux émetteurs de titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé, de mettre à la disposition du public des états financiers – (publication du rapport annuel et de l'information financière semestrielle) – établis conformément aux normes internationales reconnues conformes à la réglementation IAS. S'agissant des émetteurs non européens, la Commission européenne/la CSSF prévoit d'appliquer des normes comptables dites équivalentes aux normes internationales, respectivement les articles 4 §3 et 5 §3 de la Directive et 3 §3 et 4 §3 du présent projet de loi.

Concernant les émetteurs européens, au terme de l'année 2005 (première année de publication des comptes sous le référentiel IFRS par les établissements de crédit), un premier bilan de l'application de ces normes a permis de mettre en lumière deux phénomènes. Premièrement la présentation des états financiers reste hétérogène, deuxièmement, l'information financière délivrée reste encore trop conceptuelle.<sup>2</sup>

Un des principaux axes de progrès concerne en effet la communication par les banques cotées, à côté de la référence aux principes fixés par les normes, des options retenues ainsi que des modalités concrètes d'application de ces normes. Il s'agit par exemple des modalités de détermination de la juste valeur des actifs et passifs financiers ou de l'utilisation de l'option juste valeur.

La Chambre de Commerce rappelle que deux facteurs ont jusqu'à présent restreint l'application harmonisée des normes internationales à l'ensemble des émetteurs de titres de créance cotés à la Bourse de Luxembourg. La PD avait fixé comme date butoir initiale le 1er janvier 2007 concernant l'application du principe de l'équivalence des normes comptables tandis que le Règlement (CE) No 1787/2006 avait autorisé une période transitoire de deux ans et permis aux Etats membres de reporter l'application de certaines normes afin de permettre plus de convergence avec les normes comptables en vigueur dans les pays tiers à l'Union européenne et déterminer un processus d'équivalence avant le 1er janvier 2008.

D'autre part, pour les émetteurs non européens, l'objectif de convergence auquel aspirent les autorités de contrôle – fixer des normes de plus en plus cohérentes au niveau international afin d'éviter aux émetteurs de pays tiers qui publient les comptes en vertu des normes GAAP de devoir convertir/reconvertir pour les besoins d'une cotation sur un marché réglementé ou d'une offre publique en Europe, en normes IFRS – est suspendu à la décision de la Commission européenne qui doit déterminer une méthodologie en vue de l'acceptation de l'équivalence de qualité entre les normes comptables IFRS et les normes GAAP, en particulier américaines, canadiennes et japonaises. Compte tenu du fait que cette décision n'est pas susceptible d'intervenir avant l'horizon 2009<sup>3</sup>, il sera difficile à l'égard de ce type d'émetteurs, d'apprécier les effets de la convergence de ces normes avant 2010.

*En ce qui concerne l'information continue*, le projet de loi vise

- les informations concernant les participations importantes portant sur
  - la notification de l'acquisition ou de la cession de participations importantes (y compris les actions propres de l'émetteur),
  - les informations complémentaires portant sur les actions, les valeurs mobilières autres que des actions, l'émission de nouveaux prêts ou de toute garantie venant sécuriser ces prêts,
- les informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières – actions et titres de créances – admises à la négociation sur un marché réglementé, à charge des émetteurs.

D'une manière générale, la Chambre de Commerce est d'avis que la communication d'informations sur une base continue ainsi que les exigences de certification rapportées aux comptes, sont des éléments qui, dans le contexte de la gouvernance d'entreprise, contribueront à accroître la responsabilité des émetteurs et de leurs directeurs. Afin de mieux se préparer à leurs nouvelles obligations, il est dès lors indispensable que les émetteurs se mettent en position de revoir leurs procédures d'émission en vue de procéder aux adaptations à réaliser et ainsi mieux anticiper certaines échéances.

<sup>2</sup> KPMG: „Etude européenne“ L'information financière IFRS des établissements de crédit au 31 décembre 2005 – étude comparative, septembre 2006.

<sup>3</sup> Premier accord intervenu au sein du CESR sur le mécanisme de détermination de l'équivalence en date du ...

Pour conclure, le perfectionnement de l'étalonnage (benchmarking) qui à l'avenir se caractérisera par une obligation pour les émetteurs de fournir davantage d'informations sur la gouvernance de la société et financières utilisant des référentiels identifiables par une large communauté d'utilisateurs européens aura pour conséquence que les entreprises pourront ainsi mieux se démarquer par rapport à leurs concurrents européens, favorisant ainsi le perfectionnement des pratiques de place.

Il faut également s'attendre de la part d'émetteurs désireux d'échapper aux nouvelles contraintes de transparence à des transferts d'émissions cotées auparavant sur le marché réglementé vers le marché Euro – MTF. Ces obligations déclaratives sur une base continue supposent d'autre part des délais de préparation plus coûteux et plus exigeants en termes de temps.

S'agissant des GDR, la Chambre de Commerce redoute qu'une des conséquences des nouvelles exigences de transparence qui visent les titres de créance, ne conduise les émetteurs non européens de GDR, à remettre en question le maintien de ces titres convertibles à la cote officielle sur un marché réglementé européen.

Dans ce contexte, il est à craindre qu'une des options offertes aux émetteurs de GDR existants (y compris ceux qui ne peuvent ou ne veulent se conformer aux obligations inscrites dans la Directive) ne soit le retrait de ces obligations convertibles de la cote officielle ou leur transfert sur un Euro-MTF, tendance qui viserait un nombre significatif d'émetteurs de GDR susceptibles d'être visés par les nouvelles obligations déclaratives.

La Chambre de Commerce invite donc les autorités réglementaires à réfléchir aux conditions dans lesquelles s'effectueraient les transferts de GDR et les règles applicables à un futur marché Euro-MTF à Luxembourg susceptible d'accueillir et de servir de nouvelle plateforme aux transferts de titres convertibles.

\*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Concernant l'article 1er – Définitions*

Le projet de loi sous avis vise les émetteurs de titres admis sur un marché réglementé de l'Union européenne dont „l'Etat membre d'origine“ est le Luxembourg. Sont donc visés

- les émetteurs luxembourgeois d'actions,
- les émetteurs luxembourgeois d'obligations dont la valeur nominale unitaire est inférieure à € 1.000,
- les émetteurs d'obligations de l'Union européenne admise à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg d'une valeur nominale unitaire supérieure à € 1.000 ayant choisi Luxembourg comme Etat d'origine,
- les entités de pays tiers pour lesquelles le Luxembourg est l'Etat membre d'origine sous la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières Prospectus, ci-après la „Loi prospectus“.

D'une manière générale, la Chambre de Commerce considère que le cadre légal fixé par la Directive et le projet de loi sous avis (article 1, paragraphe 9 a)) qui impose aux émetteurs luxembourgeois d'obligations dont la valeur nominale unitaire est inférieure à € 1.000 de s'acquitter des obligations déclaratives est une limite relativement peu élevée. Par conséquent, le nombre d'entités émettrices nouvellement concernées par ces obligations est susceptible de connaître une sensible progression.

### *Concernant l'article 2 – Champ d'application*

#### *Article 2, paragraphe 2*

S'agissant des OPC visés, cet article s'applique aux émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé, établi ou opérant dans un Etat membre. Il prévoit en outre que le projet de loi ne s'appliquera pas aux parts émises par les OPC autres que ceux du type fermé, ni aux parts acquises ou cédées dans ces OPC.

Il est donc possible de conclure que les OPC fermés (c'est-à-dire les OPC pour lesquels il n'existe aucun droit de rachat au bénéfice des investisseurs) sont dans tous les cas visés par le projet de loi sous avis, s'il est fait application du même raisonnement que celui tenu pour la Loi prospectus et par la



Circulaire CSSF 05/225, en relation avec la loi prospectus<sup>4</sup> (pour autant que la CSSF maintienne sa position pour cette loi également).

Il est donc possible de dire d'autre part que les OPC ouverts au rachat échappent en principe à la loi si l'on considère la définition sous la Loi prospectus et sous le présent dispositif de l'expression „parts d'OPC autres que fermés“, qui indique qu'un OPC autre que fermé est un OPC qui remplit les critères cumulatifs suivants:

- dont l'objet est le placement collectif,
- de capitaux recueillis auprès du public,
- dont le fonctionnement est soumis au principe de répartition des risques et
- dont les parts sont à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées directement ou indirectement à la charge des actifs de cet organisme.

La Chambre de Commerce fait observer qu'un OPC ouvert aux rachats pourrait néanmoins être considéré comme n'étant pas „autre que fermé“ dans la mesure où par exemple, il ne recueillerait pas de capitaux auprès du public (les parts de cet OPC étant dans les faits réservées à quelques investisseurs institutionnels), ce qui permet de déduire que le droit de souscrire des parts est sans influence sur la notion de fermeture ou d'ouverture au rachat.

Enfin, les fonds d'investissement spécialisés, (SIF) étant considérés comme des OPC, la Chambre de Commerce en déduit que les SIF de type fermé devraient dès lors être compris – sous réserve d'une position différente de la CSSF – dans le champ d'application du présent projet de loi.

#### *Article 2, paragraphe 3*

Quelles sont donc les valeurs mobilières visées par le dispositif ? Dans le cadre de la Loi prospectus, la notion de parts d'OPC est définie comme les *titres* émis par un OPC en représentation des droits des participants sur les actifs de ces organismes. De l'avis de la Chambre de Commerce, cette définition permet dès lors de considérer que des valeurs mobilières autres que des titres (telles que des obligations par exemple) pourraient relever quant à elles de la Loi prospectus lorsqu'elles sont émises par des OPC autres que fermés.

Pourtant, la Chambre de Commerce s'interroge sur le point de savoir s'il ne serait pas possible d'appliquer le même raisonnement s'agissant du présent projet de loi – sachant toutefois que ce dernier définit les parts d'OPC comme étant les *valeurs mobilières* émises par un OPC en représentation des droits des participants à cet organisme sur ces actifs. La notion de valeurs mobilières ayant remplacé la notion de titres, il est dès lors permis de s'interroger s'il est possible d'appliquer les obligations de transparence du présent dispositif à des titres de créance (obligations) émis par des OPC autres que fermés.

#### *Concernant l'article 3 – Rapports financiers annuels*

##### *Article 3, paragraphe 1*

Cette disposition fait référence à l'obligation pour un émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine de publier un rapport annuel dans un délai de quatre (4) mois après la fin de chaque exercice.

La Chambre de Commerce observe que le délai de publication du rapport financier annuel se trouve très sensiblement réduit sous l'effet de la transposition de la Directive pour les entités concernées. En effet ce délai est actuellement de 7 mois respectivement pour les OPC fermés en vertu de l'article 109 (2) de la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif et pour les personnes physiques et les personnes morales en vertu de l'article 75 alinéa 1 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre du commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et modifiant certaines autres dispositions légales.

Concernant les certificats mondiaux de dépôt d'actions (Global Depository Receipts ou (GDR)) visés à l'article 2, paragraphe 1 e) iii) de la Directive, la Chambre de Commerce est d'avis qu'en vertu d'une obligation générale, il reviendra à l'émetteur des actions sous-jacentes d'un certificat de dépôt d'actions de publier le rapport annuel sous normes IFRS. Par ailleurs, cette obligation ne devrait

<sup>4</sup> Circulaire CSSF 05/225 clarifiant la notion d'„offre au public de valeurs mobilières“ telle que définie dans la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et l'„obligation de publier un prospectus“ pouvant en découler.

concerner, une fois la Directive entrée en vigueur, que les émetteurs de GDR dans le cadre de nouvelles émissions d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé.

*Article 3, paragraphe 2*

Cet article fixe le contenu du rapport annuel. A côté des états financiers consolidés (si requis) et non consolidés ayant fait l'objet d'un audit et du rapport de gestion (qui présente fidèlement l'évolution, la situation et les résultats du groupe et décrit les principaux risques et incertitudes) pour les sociétés luxembourgeoises aux actions cotées<sup>5</sup>, le paragraphe 2 c) introduit un point nouveau, des déclarations signées par des responsables de l'émetteur (membres de la direction ou du Conseil d'Administration) confirmant que „*les états financiers donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des résultats de l'émetteur et de l'ensemble du groupe*“.

Bien que les dispositifs communautaire et national ne prévoient aucune obligation légale pour les réviseurs d'entreprises de prêter leur concours à cette certification, la Chambre de Commerce est d'avis que le risque est grand que des personnes de la direction de l'émetteur ne soient tentées de demander aux réviseurs de les assister afin d'évaluer l'efficacité des contrôles internes liés au reporting financier mis en place au sein de l'entité (en effet, l'efficacité et la fiabilité des contrôles internes sont des critères qui doivent être pris en compte dans la déclaration des responsables de l'émetteur). Dans cette logique, il est prévu que les auditeurs en charge du contrôle des comptes de l'émetteur certifient la fiabilité des flux de trésorerie de l'émetteur („cash flow statements“), le tableau des cash-flow faisant partie des documents requis par les normes IFRS et par la certification.

En ce sens, le projet de loi sous avis pourrait indirectement créer des exigences proches de celles imposées par la section 404 de la loi Sarbanes-Oxley en date de 2002 (the „Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002“ pour les sociétés cotées auprès de l'autorité de contrôle américaine, la Securities and Exchange Commission (SEC)). Cette loi exigeait en effet une évaluation dans le rapport financier annuel, par les personnes responsables au sein de l'émetteur, de l'efficacité des contrôles internes liés aux obligations déclaratives portant sur l'information financière ainsi qu'un rapport du réviseur d'entreprises sur l'évaluation faite par les personnes responsables au sein de l'émetteur.

La Chambre de Commerce est d'avis que cette déclaration supplémentaire pourrait s'avérer à terme, critique s'agissant de l'application concrète des règles édictées par le projet de loi sous avis.

*Article 3, paragraphe 3*

En ce qui concerne les normes comptables à respecter pour la préparation des rapports annuels de l'émetteur, le projet de loi sous avis transpose fidèlement la Directive et distingue entre comptes consolidés et non consolidés de l'émetteur. Si l'émetteur doit établir des états financiers consolidés, le principe général est que le rapport annuel audité doit être établi conformément au Règlement IAS. En revanche, les états financiers statutaires audités doivent simplement être établis conformément aux normes comptables nationales.

La Chambre de Commerce relève que la généralisation de la réglementation IAS doit cependant tenir compte des dérogations inscrites sous l'article 30, paragraphe 1 et paragraphe 5 de la Directive.

Du point de vue de l'entrée en vigueur de ces normes, la Chambre de Commerce est d'avis qu'il convient tout d'abord de tenir compte de la dérogation inscrite au paragraphe 1 de l'article 30 du projet de loi, celle-ci étant directement issue des dispositions de l'article 9 du règlement 1606/2002 concernant les normes IAS et reprise dans la Directive. L'article 9 formalise en effet l'obligation de publier des comptes consolidés pour chaque exercice courant à partir du 1er janvier 2007, en conformité avec les normes IFRS<sup>6</sup>, pour les émetteurs luxembourgeois

– dont seules les obligations sont admises sur un marché réglementé d'un Etat membre,

<sup>5</sup> En vertu de l'article 11, paragraphe 2 de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, les informations sur les sociétés cotées dont le siège social est au Luxembourg, sont publiées dans le rapport de gestion de la société, prévu à l'article 68 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises, et dans le rapport consolidé de gestion.

<sup>6</sup> Les normes IFRS étaient normalement applicables dès le 1er janvier 2005 mais leur application ajournée de deux ans en vertu des dispositions transitoires du Règlement IAS et du Règlement (CE) No 1787/2006 du 4 décembre 2006 était déjà acquise sur le marché.

- dont les titres sont admis à la négociation dans un pays tiers et qui utilisent des normes comptables acceptées internationalement depuis un exercice ayant commencé avant le 11 septembre 2002.

Or cette exemption est sans objet, même si pour le Luxembourg, elle peut néanmoins être retenue pour des raisons de forme et de sécurité juridique. En effet, elle n'aura pas de conséquence car elle se rapporte uniquement aux exercices ayant commencé en 2005 et 2006. La Directive n'ayant pas été transposée avant la date limite du 20 janvier 2007, l'obligation de publier des comptes sous normes IFRS devrait donc s'appliquer aux comptes annuels 2008 publiés au plus tard fin avril 2009, en tenant ainsi compte du délai de publication de quatre mois après la clôture des comptes annuels.

La formalisation opérée se limitera donc en pratique à étendre aux émetteurs luxembourgeois d'obligations, l'obligation de présenter les premiers comptes consolidés sous normes IFRS pour l'exercice 2008 accompagnés des données comparatives 2007 libellées en normes IFRS. En effet les émetteurs d'actions et d'obligations sont déjà assujettis à l'obligation de soumettre les comptes annuels, pour chaque exercice courant à partir du 1er janvier au 31 décembre 2005, accompagnés des données comparatives 2004<sup>7</sup>.

Du point de vue des entreprises concernées par la dérogation de l'article 30, paragraphe 1, la Chambre de Commerce est d'avis que le nombre de sociétés ne sera pas significatif au Luxembourg. Elle vise en particulier les banques luxembourgeoises qui détiennent surtout des obligations cotées par le biais de „Special purpose vehicles“, (SPV<sup>8</sup>). Dans cette hypothèse, il revient à la société mère d'effectuer la consolidation, et donc de publier le rapport annuel consolidé. Compte tenu du nombre relativement limité de sociétés mères domiciliées au Luxembourg, émettrices d'euro-obligations, cette exemption n'aura qu'une portée relative.

La Chambre de Commerce tient néanmoins à souligner le fait que compte tenu de l'introduction de la référence à la *fair value* comme base de calcul des comptes (la valorisation des comptes à la valeur du marché), ceci aura inmanquablement une incidence sur les comptes des sociétés commerciales et des PSF. Etant donné que jusqu'à présent les comptes des sociétés étaient évalués à la baisse, s'impose dès lors la nécessité d'effectuer un réajustement à la hausse de la valeur de leurs actifs, et celle d'établir parallèlement au bilan comptable, un bilan fiscal par conséquent plus lourd.

En ce qui concerne les émetteurs non européens, la Directive (article 30, paragraphe 3) et le projet de loi sous avis (article 30, paragraphe 5) dispensent les émetteurs de titres de créance (obligations émises sur les marchés réglementés, à l'exclusion du marché Euro-MTF) de l'obligation d'établir des rapports financiers annuels conformément aux normes IFRS et un rapport de gestion préparé selon la loi,

- si l'ensemble de leurs titres de créance a été admis à la négociation avant le 1er janvier 2005 et,
- tant que la CSSF n'a pas adopté de décision concernant l'équivalence des normes comptables de pays tiers avec les normes IFRS.

La Chambre de Commerce est d'avis que pour ce type d'émetteurs, ce qui compte, c'est le système de reconnaissance de leurs normes comptables en vue d'établir leur équivalence aux normes IAS. S'il est vrai qu'il existe effectivement un certain nombre d'émetteurs non luxembourgeois dont les titres sont cotés sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg, et qui emploient les normes US GAAP au lieu des normes IFRS, cette dérogation ne devrait toutefois avoir qu'une incidence limitée dans le temps. De fait, la Commission européenne a en décembre 2006 pris la décision de reconduire un nouveau régime transitoire.

S'agissant des GDR, la Chambre de Commerce craint qu'une des conséquences directes des nouvelles obligations déclaratives applicables aux titres de créance, ne conduise les émetteurs non européens de GDR, à remettre en question le maintien de ces titres convertibles à la cote officielle sur un marché réglementé européen.

Dans ce contexte, elle craint qu'une des options offertes aux émetteurs de GDR existants (y compris ceux qui ne peuvent ou ne veulent se conformer aux obligations inscrites dans la Directive) ne soit le

7 Ces données comparatives sont conformes aux spécifications contenues dans la Directive 2007/14/EC portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

8 Une SPV, est une société avec un objectif limité ou ciblé, créée par une société pour mener à bien une activité temporaire ou spécifique. Dans le cadre d'une titrisation, cette SPV assure l'intermédiaire entre les cédants et les investisseurs. Elle est créée pour l'occasion et rachète les actifs titrisés.

retrait de ces obligations convertibles de la cote officielle ou leur transfert sur un marché Euro-MTF. Cette tendance viserait dans ce cas un nombre significatif d'émetteurs de GDR susceptible d'être visé par les nouvelles obligations déclaratives.

La Chambre de Commerce invite donc les autorités réglementaires à réfléchir aux conditions dans lesquelles s'effectueraient les transferts de GDR et les règles applicables à un futur marché Euro-MTF susceptible d'accueillir et de servir de nouvelle plateforme aux transferts de titres convertibles.

#### *Concernant l'article 4 – Rapport financiers semestriels*

##### *Article 4, 1er paragraphe*

Cet article fixe l'obligation pour les émetteurs d'actions et de titres de créance de publier un rapport semestriel unique dans les deux mois de la clôture du premier semestre. Alors que cette obligation était déjà présente pour les émetteurs d'actions dans le régime actuel, le projet de loi sous avis introduit sous l'effet de l'article 109, paragraphe 2 de la loi du 20 décembre 2002, une obligation nouvelle pour les émetteurs de dettes.

En ce qui concerne les obligations qui s'imposent aux organismes de placement collectif, la Chambre de Commerce constate que le délai de deux mois prévu pour la publication de ce rapport, ne s'écarte pas de celui fixé au Chapitre L section III, paragraphe 1 de la loi du 20 décembre 2002 concernant ces émetteurs.

Les SIF étant considérés comme des OPC, la Chambre de Commerce fait néanmoins observer un petit décalage entre l'obligation introduite par le présent dispositif et la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés qui dispense (article 52, paragraphe 1) actuellement de cette obligation cette catégorie d'OPC. Dès lors, la transposition de la Directive dans le cadre réglementaire législatif introduira un régime plus contraignant pour ce type d'OPC.

Néanmoins, pour les émetteurs d'actions cotées en bourse de Luxembourg, il est à remarquer que l'abréviation du délai de quatre (4) mois<sup>9</sup>, à deux (2) mois, constituera à l'avenir une contrainte assez forte pour cette catégorie d'émetteurs.

La Chambre de Commerce s'accorde à reconnaître que compte tenu de la disposition transitoire prévue par l'article 30 paragraphe 6, cette obligation verra cependant sa portée limitée, les émetteurs d'euro-obligations, admises à la négociation avant le 1er janvier 2005, étant exemptés pendant dix (10) ans à compter du 1er janvier 2005, de l'obligation de présenter un rapport semestriel.

Concernant les certificats mondiaux de dépôt d'actions (Global Depository Receipts ou (GDR)), la Chambre de Commerce est d'avis que le texte de la Directive n'est pas clair sur le point de savoir si les émetteurs des actions sous-jacentes à ces certificats d'actions sont tenus de publier des rapports semestriels et d'émettre des déclarations intermédiaires. Bien que la CSSF considère les GDR comme étant des „titres autres que de capital“<sup>10</sup>, elle est d'avis qu'ils doivent être considérés comme des titres de créance, et à ce titre les émetteurs des actions sous-jacentes de GDR déjà émis avant le 1er janvier 2005 devraient bénéficier de l'exemption de publier un rapport semestriel, telle que visée à l'article 30, paragraphe 6 du projet de loi sous avis.

##### *Article 4, 2ième paragraphe*

Le paragraphe 2 de cet article fixe le contenu du rapport semestriel et introduit, à côté du condensé des états financiers et du rapport de gestion intermédiaire (jusqu'à l'heure actuelle seulement facultatif pour les sociétés cotées), une nouvelle obligation à savoir des déclarations des personnes responsables auprès de l'émetteur, le Conseil d'administration ou la direction générale de l'émetteur.

La Chambre de Commerce relève que la certification apportée par les déclarations des personnes responsables de l'émetteur, est de par son contenu équivalente à celles qui se rapportent aux états financiers contenus dans le rapport annuel de l'émetteur. Cette certification doit être comprise non comme celle qui se rapporte à un rapport audité, mais comme attestant simplement de sa conformité à la norme comptable internationale, IAS 34.

<sup>9</sup> Délai actuellement en vigueur en vertu de l'article 4 chapitre X du Règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg S.A. relatif à l'information périodique à publier par les sociétés dont les actions et parts sont admises à la cote officielle.

<sup>10</sup> CSSF – „Le prospectus en 40 questions“, point 22 „Est-il concevable de faire des programmes de GDR?“

Les commentaires du projet de loi sous avis se rapportant à cet article précisent que le contenu de la déclaration à signer par des personnes responsables de l'émetteur fera l'objet d'une circulaire de la CSSF. Compte tenu du fait que selon toute vraisemblance, elle devra d'une part être signée, une fois les comptes finalisés et révisés par les réviseurs d'entreprise, probablement au moment de la publication des comptes, de façon à ce que cette déclaration soit la plus à jour possible, signée d'autre part par la direction de l'émetteur, (le Chief Executive Officer (CEO)) et le directeur financier (le Chief Financial Officer, (CFO)), cette déclaration devrait donc présenter une valeur équivalente, en termes de fiabilité des comptes, à celles du rapport annuel.

#### *Article 4, 3ième paragraphe*

La Directive et le projet de loi sous avis distinguant, concernant la préparation des états financiers résumés, entre les états résumés consolidés et non consolidés. En effet, il est prévu que les premiers soient assujettis à la norme internationale IAS 34 tandis que les seconds devront être préparés selon les principes de comptabilisation et d'évaluation de la situation comptable annuelle et incluant des données comparatives.

La Chambre de Commerce est d'avis que le recours à la norme IAS 34 dans les états financiers consolidés ne représentera pas une contrainte administrative supplémentaire pour les sociétés émettrices qui soumettent déjà leurs états financiers sous normes IFRS. Cette norme présente en effet l'avantage de requérir moins d'informations détaillées au niveau des notes aux comptes incluses dans les états financiers de la société.

#### *Concernant l'article 5 – Déclarations intermédiaires de la direction*

##### *Article 5, paragraphe 1er*

Cet article impose uniquement aux émetteurs d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine de publier une déclaration émise par les membres de sa direction fournissant

- „une explication sur les évènements et transactions importants survenus sur la période considérée et leur incidence sur la situation financière du groupe,
- une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur“.

Concernant le délai pour la présentation de cette déclaration, celui-ci se situe entre dix (10) semaines après le début de chaque semestre et six (6) semaines avant la fin de ce même semestre.

Si cette déclaration présente l'avantage qu'elle ne devra pas être chiffrée, le délai manque néanmoins de précision. En effet, la Chambre de Commerce fait remarquer que bien que la lettre de la Directive et du projet de loi sous avis prévoit explicitement que la déclaration doit intervenir respectivement au cours du 1er et du 2ième semestre, en pratique le mécanisme de la publication couvrira pour des raisons de comparabilité et de logiciels comptables, un rythme trimestriel. S'agissant du premier et du troisième trimestres, la déclaration devrait approximativement intervenir pour le premier trimestre, entre le 15 janvier et le 15 mai et pour le troisième trimestre entre le 15 juin et le 15 décembre.

Cet article fait en outre référence à l'article 6 de la MAD. La Chambre de Commerce se pose la question de savoir si référence ne devrait pas plutôt porter sur la loi luxembourgeoise du 9 mai 2006 relative aux abus de marché.

##### *Article 5, paragraphe 2*

La Chambre de Commerce est d'avis que la référence sous cette disposition à l'expression „dont le Luxembourg est le pays d'origine“ pourrait être remplacée par „de droit luxembourgeois“. En effet cette formulation pourrait laisser à penser que le Luxembourg tente d'imposer une approche extra-territoriale de son droit des sociétés. A cet égard, elle rappelle les retombées néfastes de la loi Sarbanes Oxley (plus communément désignée „SOX“ ou „Sarbox“) dans une approche similaire prise par les Etats-Unis, notamment ses effets désastreux sur le marché des capitaux<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> „Price Fluctuations around SOX passage“ (<http://Finance.yahoo.com>) – Pour les sociétés américaines, cette loi s'est traduite par une modération de leurs bénéfices reportés et par un déclin du prix de l'action, et simultanément par une réduction de la valeur des actions des petites entreprises. Pour les entreprises non américaines en particulier, celles originaires de pays développés qui bénéficient d'un solide cadre réglementaire, d'une manière générale le coût administratif de SOX s'est avéré être un fardeau pesant sur la productivité du capital, ceci, indépendamment du taux d'intérêt du capital emprunté, obligeant la réserve fédérale américaine à des injections de capitaux, paradoxalement via des taux d'intérêts plus bas.

*Article 5, paragraphe 3*

Cette disposition qui est à lire en liaison avec le paragraphe 2 du même article prévoit la faculté pour les émetteurs d'actions de publier un rapport trimestriel et, dans cette hypothèse, de les exempter de publier un rapport semestriel.

La Chambre de Commerce relève tout d'abord l'imprécision du délai imparti pour la communication du rapport trimestriel.

D'autre part, bien que transposant scrupuleusement la Directive, elle craint que l'option retenue par les autorités luxembourgeoises dans le présent dispositif et le projet de règlement grand-ducal à venir, de vouloir normaliser le contenu des rapports financiers trimestriels dès lors qu'un émetteur publie des comptes trimestriels, soit peu adaptée tant aux besoins de l'industrie qu'à ceux des émetteurs.

*Concernant l'article 6 – Responsabilité*

La Chambre de Commerce souligne le fait que l'article 7 de la Directive prévoit la possibilité de faire peser sur l'émetteur ou bien sur ses organes de direction ou de contrôle, le manquement aux obligations déclaratives d'information annuelle et périodique qui découlent respectivement des articles 3 (rapport financier annuel), 4 (rapport semestriel), 5 (déclarations intermédiaires) et 15 (informations complémentaires) tandis que le texte luxembourgeois se réfère uniquement à la responsabilité de l'entité émettrice.

Elle relève d'autre part que le projet de loi sous avis est tout à fait silencieux quant à la possibilité d'invoquer la responsabilité du garant de FCP ou d'une SICAV, lequel échappe aux obligations de transparence.

A cet égard, elle est d'avis que l'absence de dispositions précises pour les émetteurs d'obligations, pourrait se trouver compensée par des pratiques de marché. Il serait probable en effet que les investisseurs manifestent certaines attentes à l'égard des banques émettrices d'obligations, de sorte que celles-ci prévoient néanmoins d'assortir ces émissions de garanties émises par des SPV – de la part de sociétés mères en particulier – susceptibles de prêter leur concours à une société appartenant au même groupe bancaire.

En ce qui concerne les structures de fonds communs de placement (FCP) de type fermé, ceux-ci étant dépourvus de personnalité juridique, il appartiendra néanmoins à la société de gestion qui, dans ce cas sera considérée comme l'émetteur, de répondre de ces obligations.

Examinées sous l'angle de la loi du 9 mai 2006<sup>12</sup> sur les abus de marché, les obligations de transparence devraient revêtir une importance toute particulière. En effet, les obligations à la charge des émetteurs devraient comprendre non seulement les informations concernant le FCP lui-même, mais également toute information concernant la société de gestion et susceptible d'avoir une incidence sur le prix des titres du FCP/des instruments financiers dérivés associés aux instruments financiers émis. Dans cette hypothèse, la Chambre de Commerce est d'avis qu'elle devrait être considérée comme de l'information privilégiée et être traitée en conséquence.

*Concernant l'article 7 – Exemptions*

Cet article transpose de manière fidèle l'article 8 de la Directive et fixe les exemptions dont peuvent bénéficier certains émetteurs.

*Article 7, paragraphe 1er*

A côté des Etats, collectivités et organes supranationaux, cette disposition exonère de l'obligation de publier un rapport annuel, les émetteurs d'obligations dont la valeur nominale est au moins égale ou supérieure à € 50.000.– ou l'équivalent en une autre devise.

La Chambre de Commerce est d'avis qu'en ce qui concerne cette catégorie d'émetteurs, certaines pratiques de marché pourront néanmoins voir le jour. Toutefois, ces pratiques seront de toute façon extérieures au cadre du présent projet de loi puisqu'elles viseront les émetteurs censés bénéficier de l'exemption. Concernant cette catégorie spécifique d'émetteurs d'obligations, cotées à la Bourse de Luxembourg, la Chambre de Commerce considère que l'impact de cette exemption sera non négligeable car elle sera susceptible d'intéresser un nombre très important d'émetteurs.

<sup>12</sup> Cf. article 14 de la loi du 9 mai 2006<sup>12</sup> sur les abus de marché: obligation à charge de l'émetteur de publier toute information privilégiée („inside information“).

*Concernant l'article 8 – Notification de l'acquisition ou de la cession de participations importantes et l'article 13 – Actions propres*

*Article 8, paragraphe 1er*

Cette disposition fait référence à l'obligation pour le détenteur d'actions, dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, qui acquiert ou cède des actions/des certificats représentatifs d'actions, admis(es) à la négociation sur un marché réglementé et auxquels (lles) sont attachés des droits de vote, de notifier à l'émetteur le pourcentage de droits de vote qu'il détient dans la société de l'émetteur suite à cette acquisition/cession importante.

La Chambre de Commerce est d'avis que cette disposition vise essentiellement des sociétés. Elle estime que sous le présent dispositif, l'information à divulguer sur les franchissements de seuils s'apprécie essentiellement en droits de vote et non pas en capital (par rapport au nombre d'actions détenues). En ce sens l'approche est différente de celle retenue par la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition qui exige des sociétés des informations relatives à la structure de leur capital (article 11, paragraphe 1 point a)) et sur les participations significatives, directes ou indirectes, du capital (point c) de ce même article).

Du point de vue des seuils proprement dits, elle relève que trois nouveaux seuils – 5%, 15% et 25% – ont été rajoutés par la Directive aux seuils existants de 10%, 20%, 30%, 50% et 75% conformément à la directive 2004/25/CE. Considérée sous l'angle de la transparence, cette disposition est plus favorable, car elle permet aux investisseurs d'apprécier la progression d'un détenteur d'actions en droits de vote par palier de 5% jusqu'au pourcentage de 33 1/3%<sup>13</sup>.

Cet article se réfère aux seuils spécifiques de 33 1/3% et 66 2/3%. La Chambre de Commerce recommande de les remplacer par les références à 30% et 75% telles que mentionnées dans la Directive, ce qui aurait le mérite d'être plus compréhensible aux yeux de l'investisseur moyen.

*Article 13, paragraphe 1*

Cette disposition prévoit à l'égard des émetteurs d'actions (admisses à la négociation sur un marché réglementé, dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et auxquelles sont attachés des droits de vote), qui acquièrent ou cèdent leurs propres parts des obligations déclaratives similaires à celles visant les détenteurs d'actions/de certificats d'actions visés sous l'article 8, paragraphe 1er. Cet article ne suscite pas de commentaires particuliers de la Chambre de Commerce.

*Concernant l'article 12 – Instruments financiers spécifiques*

Cette disposition vise les obligations déclaratives qui se rapportent à des titres donnant accès à du capital (actions) et auxquels sont attachés des droits de vote. Ces derniers seraient susceptibles d'entraîner des dépassements de seuils de participation.

La Chambre de Commerce estime que la formulation de cet article n'est pas très claire pour deux raisons. S'il est bien précisé que la personne physique ou morale doit acquérir „*de sa propre initiative*“ ces actions, pour autant il est permis de s'interroger si le dispositif vise l'émetteur ou l'acquéreur? En outre, elle fait remarquer que la faculté d'exercice du détenteur des actions dépendra beaucoup de la façon dont est structuré le produit (c'est-à-dire, la manière dont il fonctionne).

Il est précisé d'autre part que l'acquisition concerne des „*actions déjà émises*“. Elle en déduit que cette obligation ne peut viser que des titres échangeables, donc déjà émis (et non pas à émettre). Elle interprète cette indication comme visant les obligations déclaratives à la seule charge des détenteurs de titres échangeables en actions. Or ces titres échangeables en actions représentent une proportion marginale, car il s'agit d'actions non cotées à la Bourse de Luxembourg.

La Chambre de Commerce recommande néanmoins que cette disposition soit précisée par voie législative ou réglementaire.

*Concernant l'article 14 – Publication du total du nombre de droits de vote et de capital*

La Chambre de Commerce relève que la publication qui porte sur les franchissements de seuils constitue une obligation tout à fait inédite par rapport à la situation prévue sous l'article 2 du chapitre

<sup>13</sup> Pourcentage de droits de vote conférant le contrôle d'une société conformément à l'article 5 paragraphe 3, 2ième alinéa de la loi du 19 mai 2006 sur les offres publiques d'acquisition.

IV du ROI, lequel ne prévoyait pas cette obligation comme faisant partie des informations de marché auxquelles étaient tenues les sociétés cotées. Cette publication s'étendra désormais aux émetteurs d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé. D'autre part, à la différence de la notification requise sous les articles 8, paragraphe 1 et 13, paragraphe 1, la publication portera à la fois sur les droits de vote et sur les variations de capital de manière à permettre aux détenteurs d'actions de procéder aux notifications adéquates.

D'une manière générale, la Chambre de Commerce est d'avis que cette publication contraindra les émetteurs d'OPC fermés à exercer une surveillance permanente en se tenant informés des dépassements de seuils de participation de leur capital social. Il est dès à présent possible de s'attendre à une charge et une gestion administratives plus lourdes, génératrices de nouveaux coûts.

*Concernant l'article 23 – Coopération entre les Etats membres*

*Article 23, paragraphe 2*

Cette disposition vise l'échange d'informations entre autorités compétentes des Etats membres pour les besoins d'une acceptation d'un émetteur à la cote officielle sur le territoire de l'Union européenne.

La Chambre de Commerce observe que des disparités importantes existent encore au niveau des délais d'acceptation des demandes de cotation d'émetteurs de valeurs mobilières sur les marchés réglementés. Ces disparités liées à des spécificités réglementaires nationales découlent de divergences d'interprétation sur la question des documents requis en vue de satisfaire à une émission. Elle est d'avis que les autorités de contrôle des différents Etats membres devraient s'accorder afin d'aboutir rapidement à une harmonisation des procédures internationales d'agrément.

Concernant ce dernier point, la Chambre de Commerce estime que des progrès restent à réaliser en direction des émetteurs. Il conviendrait en effet de perfectionner l'information leur confirmant que les documents et demandes de cotation dans les Etats membres où les titres ont été „passeportés“ ont bien été acceptés par l'autorité de contrôle de l'Etat d'accueil. Dans ce contexte, elle est d'avis que la CSSF devrait publier sur son site internet les cotations de valeurs mobilières qui ont fait l'objet d'un agrément de la part d'autorités de contrôle étrangères.

Enfin, si la Directive permettra d'opérer à l'avenir une avancée significative en termes d'obligations déclaratives à charge des émetteurs de valeurs mobilières sur des marchés réglementés, de grandes disparités existent encore entre les délais moyens relatifs à l'acceptation de demandes d'émission de valeurs mobilières à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg et celles concernant des émissions d'offre publique.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce approuve le projet de loi sous avis sous réserve de la prise en compte de ses commentaires, concernant notamment la dispense pour les émetteurs de valeurs mobilières dont le Luxembourg est l'Etat d'origine de publier des rapports trimestriels.



Service Central des Imprimés de l'Etat

5711/01

N° 5711<sup>1</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2007-2008

**PROJET DE LOI**

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- **la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;**
- **l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;**

**et portant modification de:**

- **la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier**

\* \* \*

**AVIS DU CONSEIL D'ETAT**

(4.12.2007)

Par dépêche du 14 mars 2007, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'examen du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget. Au texte du projet étaient joints un examen des motifs, un commentaire des articles et le tableau de transposition des actes communautaires en cause.

L'avis de la Chambre de commerce annoncé dans la lettre de saisine n'a pas encore été communiqué au Conseil d'Etat à la date de l'émission du présent avis.

\*

L'objectif principal du projet sous avis est la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE. On peut noter que le délai de transposition de ladite directive est venu à échéance le 20 janvier 2007.

Le projet sous avis est un projet carrefour dans la mesure où il constitue un élément important dans le parachèvement complet de la mise en œuvre de deux des principaux chantiers réglementaires d'actualité, à savoir la migration vers les normes comptables internationales (IAS/IFRS) et la transparence des informations à mettre à la disposition des investisseurs en application de la directive sur les marchés d'instruments financiers (Markets in Financial Instruments Directive, „MIFID“). En même temps, le projet remplace l'actuelle loi modifiée du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

\*

## EXAMEN DES ARTICLES

### Observation liminaire

Le Conseil d'Etat recommande aux auteurs du projet de loi sous avis de remplacer à chaque occurrence les références aux directives et règlements communautaires par celles aux mesures nationales de transposition ou, pour le moins, de reprendre l'intitulé exact et non abrégé desdits actes communautaires.

### Chapitre I

Le chapitre I, qui s'étend sur les deux premiers articles énonçant les définitions des termes récurrents dans le cadre du projet et circonscrivant le champ d'application de ce dernier, appelle les observations suivantes du Conseil d'Etat:

- L'intitulé du chapitre est à modifier aux fins de lire „Chapitre Ier – Définitions et champ d'application“.
- En ce qui concerne le point 9 de l'article 1er, le Conseil d'Etat estime qu'il aurait mérité d'être plus attentivement examiné par les juristes-linguistes des instances européennes impliquées pour être passablement confus.
- Tout en renvoyant au considérant No 10 de la directive 2004/109/CE à transposer, le Conseil d'Etat préconise de remplacer à l'article 2, paragraphe 1er, le terme „déjà“ qui prête à confusion par „dès lors qu'elles sont admises“. En effet, le projet ne peut pas viser les seules valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé à l'heure actuelle, mais doit bien et surtout concerner celles qui le seront après l'entrée en vigueur de la loi.

### Chapitre II

Ce chapitre, regroupant les articles 3 à 7, a trait à l'information périodique que l'émetteur de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé doit publier. Il s'agit des rapports financiers annuels et semestriels et des déclarations intermédiaires de la direction de l'émetteur.

A plusieurs reprises revient la notion de „personnes responsables au sein de l'émetteur“. D'après le commentaire des articles (article 3), il s'agit „notamment [d']un ou plusieurs membre(s) du Conseil d'administration ou de la direction générale“ de l'émetteur. D'après le commentaire de l'article 6 toutefois, il ne s'agit précisément pas de ces personnes. Dans un souci de cohérence entre les articles 3 et 6 du projet de loi sous examen et des dispositions de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, prise notamment en son article 9, le Conseil d'Etat recommande de remplacer à chaque occurrence les termes „personnes responsables au sein de l'émetteur“ par „émetteur“, ou de prévoir du moins que, lorsqu'il s'agit de personnes morales, ce qui est presque toujours le cas, la seule indication du nom et du siège statutaires de celles-ci. De surcroît, et en plus de l'argument de la cohérence entre les textes précités, de l'avis du Conseil d'Etat, du moment que l'émetteur est lui-même une personne agréée et surveillée par la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), il devrait être suffi aux exigences de la directive lorsque les déclarations en question sont signées par des représentants dûment habilités dudit émetteur. Le Conseil d'Etat recommande par conséquent, pour les raisons qui précèdent, de parler à chaque fois des „déclarations de l'émetteur indiquant qu'à sa connaissance ...“, et d'ajouter, le cas échéant, à l'instar de l'article 9, précité, de la loi relative aux prospectus, que lorsque l'émetteur est une personne morale, il y a lieu d'indiquer son nom et son siège statutaire.

A titre tout à fait subsidiaire, si les auteurs devaient néanmoins retenir le libellé proposé, s'agissant d'une disposition susceptible d'entraîner une responsabilité au sens de l'article 6, sous réserve de la proposition du Conseil d'Etat ci-après de supprimer ledit article, et des sanctions administratives et pénales aux termes des articles 25 et 26, il convient en premier lieu de circonscrire plus précisément la notion.

Le Conseil d'Etat s'interroge ensuite sur la portée juridique de la notion de „responsabilité“, utilisée à l'article 6. Au vu des sanctions prévues par les articles 25 et 26, l'article 6 n'apporte aucune plus-value. De l'avis du Conseil d'Etat, il s'agit plutôt de la compétence que de la responsabilité, et il résulte d'ailleurs avec évidence des articles 3, 4 et 5 eux-mêmes que c'est bien l'émetteur qui se charge des

rapports et déclarations y visés. L'article 6 est partant superfétatoire et les autres articles seront à renuméroter en conséquence.

Quant aux exemptions énoncées à l'article 7, le Conseil d'Etat note que le projet épuise toutes les possibilités offertes par la directive.

### Chapitre III

Le chapitre III, qui comprend les articles 8 à 17, est relatif à l'information continue qu'il convient de publier. Il s'agit d'un côté des acquisitions ou cessions de participations importantes (Section Ire) et, de l'autre côté, des informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé (Section II).

Pour ce qui est des informations à publier en cas d'acquisitions ou cessions de participations importantes, les nouvelles dispositions viennent remplacer l'actuelle loi modifiée du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse, qui est abrogée par l'effet de l'article 32 du projet sous avis. Ce qui change par rapport au régime actuel, c'est en premier lieu une extension *ratione personae* du régime. En effet, désormais, tombent dans le champ d'application de la loi les participations dans le capital d'un émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. En principe, l'applicabilité *ratione personae* est ainsi étendue sachant qu'il se pourrait qu'une société de droit luxembourgeois ait un Etat d'origine autre au sens de la directive et du projet sous avis, de sorte que les notifications afférentes devraient dans cette hypothèse être effectuées dans ledit Etat d'origine.

*Ratione materiae*, on note que le seuil minimal de notification est désormais de 5%, contre 10% dans le régime actuel. Au vu de cette extension, il convient de s'interroger sur le régime transitoire applicable aux détenteurs qui, au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, détiennent déjà entre 5 et 10% du capital d'un émetteur. Au vu de l'article 30, paragraphe 4 et sous réserve de ses observations à l'endroit des dispositions transitoires, le Conseil d'Etat croit comprendre que lesdits détenteurs auront deux mois pour se conformer à la nouvelle loi. Vu les sanctions prévues pour les infractions aux différentes dispositions du projet, et étant donné le fait que lesdits détenteurs ne résident ou n'ont leur siège pas nécessairement au Luxembourg, ni même dans un autre Etat membre de l'Union européenne, le Conseil d'Etat se demande si ledit délai de deux mois n'est pas fort court alors que, s'agissant de titres cotés en bourse, les émetteurs ne connaîtront pas nécessairement les détenteurs concernés, notamment s'il s'agit de fonds étrangers, et ne pourront donc pas les avertir du changement législatif.

Quant aux autres seuils, seul celui de 15% vient se rajouter, les autres restant les mêmes que sous la loi de 1992. Le Conseil d'Etat voit cependant une insécurité juridique dans la divergence de calcul entre le seuil de 33 1/3% aux termes du projet sous avis, comparé à la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition („loi OPA“). A la lecture comparée des articles 8 et suivants du projet sous avis et de l'article 5(3) de la loi OPA, il faut conclure que le seuil des 33 1/3% est plus vite atteint en application des critères de calcul du projet sous avis. Le fait que tant l'article 5(3) de la loi OPA précitée que l'article 8 du projet sous examen renvoient à une „réglementation“ respectivement à un règlement grand-ducal à prendre ultérieurement, sans aucune obligation de ce faire d'ailleurs, rend encore moins rassurante cette divergence.

D'une manière générale, le Conseil d'Etat s'interroge sur la référence récurrente, tout au long du projet sous avis, à des règlements grand-ducaux qui „peuvent“ prendre des mesures d'exécution. Ou bien on se situe dans le cadre de l'article 36 de la Constitution, auquel cas la référence dont question est superfétatoire, ou bien on se situe dans le cadre de l'article 32(3) de la Constitution, *quod non* aux yeux du Conseil, et il conviendrait alors de préciser à quelles fins et suivant quelles conditions et modalités lesdits règlements grand-ducaux peuvent être pris.

De toute manière, la plupart des mesures d'exécution seront sans doute prises par voie de Circulaires de la CSSF, de sorte qu'une disposition habilitante au sens de l'article 108*bis* de la Constitution, disposition qui couvrirait l'ensemble du projet, serait la meilleure solution.

Le Conseil d'Etat note encore que sous la loi actuelle de 1992, les notifications sont à adresser tant à l'émetteur qu'à la CSSF. Aucune disposition du texte sous examen ne prévoit expressément une notification à la CSSF, alors que celle à l'émetteur résulte du texte en termes exprès (cf. notamment articles 8(2), 11(2) et 11(6)). Le Conseil d'Etat croit pouvoir déduire des articles 11(1) et 11(7) que la

CSSF reçoit bien notification à son tour, mais mieux vaut le prévoir expressément, même s'il s'agit d'une évidence. Le Conseil d'Etat recommande dès lors d'écrire à l'article 11, paragraphe 2, à l'instar de l'article 9 de la loi modifiée du 17 juin 1992 précitée: „(2) La notification à l'émetteur et simultanément à la Commission est effectuée ...“.

Par rapport au régime antérieur, il convient de souligner plus spécifiquement les extensions *ratione materiae* suivantes:

La première extension *ratione materiae* à noter concerne l'article 12 qui, sous le terme d'instruments financiers spécifiques, vise les différents types d'options d'achat (call options) portant sur des titres relevant du champ de la loi. Le Conseil d'Etat se demande d'ailleurs pourquoi les options de vente (put options) ne sont pas visées, alors que les seuils de l'article 8 visent non seulement les acquisitions, mais aussi les cessions de participations. Il s'agit sans doute d'un oubli qu'il convient de redresser comme suit: „(1) Les obligations en matière de notification prévues à l'article 8 s'appliquent également à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement, des instruments financiers qui lui donnent le droit d'acquérir ou de céder, de sa propre initiative ...“. Le Conseil d'Etat ne se sent par ailleurs pas très rassuré face à la fixation des instruments financiers concernés par voie de règlement grand-ducal. D'après lui, la fixation des instruments financiers concernés ne peut se faire que dans la loi même.

En second lieu, rentrent désormais également dans le champ des dispositions sur les participations importantes, les opérations sur actions propres (article 13). Le Conseil d'Etat rappelle à ce titre que, premièrement, ces opérations doivent respecter les limites imposées par la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. En second lieu, lesdites opérations sont souvent effectuées, s'agissant d'acquisitions, en vue de l'annulation ultérieure de ces titres, voire de leur conversion en titres dépourvus du droit de vote. Le Conseil d'Etat se demande si ces opérations sont, *ratione legis*, visées par le projet sous avis.

Enfin, le projet prend une position claire (article 9, (f) et (h)) en cas de dépôt de titres munis d'un droit de vote auprès d'un dépositaire tiers, en tranchant dans le sens de l'attribution desdits droits de vote au compte du dépositaire. Si déjà la loi de 1992 prévoit une disposition similaire dans son article 7 *in fine*, le projet sous avis ajoute la disposition du point h). D'une manière générale, ce régime soulève deux questions juridiques très sérieuses: tout d'abord, on constate une divergence entre le texte de l'article et le commentaire des articles. En effet, d'après le libellé de l'article 9, sous (f) et (h), reprenant en cela textuellement l'article 10 de la directive, il s'agit d'un cas où le tiers dépositaire „peut les exercer“, mais qu'il n'y a „pas d'instructions spécifiques“ de la part du détenteur. Le commentaire des articles en déduit qu'il s'agit d'un „cas où les stipulations du contrat régissant les relations entre la banque et les clients restent silencieuses sur la question de l'exercice des droits de vote“. De l'avis du Conseil d'Etat, et afin de limiter au minimum l'insécurité des cocontractants, il faut une disposition législative ou une stipulation contractuelle expresse habilitant le dépositaire à exercer les droits de vote comme il l'entend pour pouvoir attribuer les actions en question sur le compte du dépositaire. Toute autre solution est incertaine, car le silence ne doit pas avoir un effet juridique aussi conséquent que le commentaire entend lui attribuer et, en plus, dans le silence, le déposant pourrait dans telle situation adresser des instructions au dépositaire, et non pas dans telle autre. Or, il n'est pas concevable que cela puisse avoir une influence sur le seuil de participation du dépositaire.

La seconde question juridique importante est de savoir quelles sont les implications d'une telle attribution au compte du dépositaire. Celui-ci peut détenir dans son propre portefeuille de participation des titres du même émetteur. Or, il n'est pas concevable d'additionner le portefeuille de participation du dépositaire, plus, le cas échéant, le portefeuille de négociation de ce dernier, plus le portefeuille agrégé de tous les dépositaires. Quant au portefeuille de négociation, l'article 8(5) prévoit un régime propre, et pour ce qui est du portefeuille agrégé comptes de tiers, il devra être considéré à part du ou des portefeuilles propres du dépositaire.

Les autres dispositions du chapitre III n'appellent pas d'observations particulières.

## Chapitres IV et V

Ces deux chapitres, comprenant les articles 18 à 24, organisent le détail du contrôle exercé par la CSSF, ses pouvoirs dans le cadre du présent projet, la coopération entre les autorités compétentes des différents Etats membres, le régime linguistique des informations à publier, de même que l'accès aux informations.

La principale innovation consiste dans la mise en place de „OAM“ (Officially Appointed Mechanisms). Il s'agit d'entités de droit privé ou public en charge du stockage de l'ensemble des informations prévues en vertu du projet sous avis. Compte tenu du fait que la loi en projet entend reléguer à un règlement grand-ducal la fixation de tous les détails relatifs aux OAM, le Conseil d'Etat n'est pas en mesure de se prononcer sur leur mérite. Il réitère toutefois son opposition ci-avant quant au recours sous tous azimuts à des règlements grand-ducaux. Les auteurs du projet semblent d'ailleurs à leur tour avoir des idées plutôt floues sur ces OAM, alors qu'on retrouve la notion tantôt au singulier, tantôt au pluriel, et que l'article 20(2) parle même de OAMU. Compte tenu du rôle important que ces mécanismes sont appelés à jouer, il n'est pas admissible de ne pas le circonscrire de façon détaillée dans la loi même.

## Chapitre VI

Le chapitre VI, comprenant les articles 25 à 29 et énonçant les sanctions et voies de recours (Section Ire) et certaines dispositions relatives aux sociétés luxembourgeoises (Section II), appelle les observations suivantes:

A l'article 25, paragraphe 1er, il y a lieu de faire abstraction, sous peine d'opposition formelle, de la lettre f) pour contrevenir à la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme en matière de visites domiciliaires. Le Conseil d'Etat renvoie dans ce contexte à ses observations y relatives plus amplement développées dans son avis du 16 mars 2004 relatif au projet de loi relative à la concurrence (*doc. parl. No 5229*<sup>5</sup>).

Il ne peut par ailleurs pas s'accommoder d'une sanction pénale en cas de non-communication d'informations voire en cas de communication de fausses informations à un organisme, en l'occurrence un OAM, dont on ne sait comment il est organisé et comment il fonctionne. Le Conseil d'Etat doit dès lors s'opposer formellement aux dispositions des lettres d) et e) du paragraphe 1er de l'article 25 qui heurtent le principe de la légalité des incriminations consacré par l'article 12 de la Constitution.

L'article 27 est quant à lui également à supprimer, à l'exception de sa première phrase, pour ne rappeler que le droit commun applicable en la matière.

## Chapitre VII

Le Conseil d'Etat est à se demander si les dispositions transitoires telles que proposées peuvent être maintenues alors que le délai de transposition de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE est venu à échéance le 20 janvier 2007 et que les dispositions transitoires figurant à son article 30 sont donc également épuisées.

Les articles 31 à 34 n'appellent pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 4 décembre 2007.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Alain MEYER

Service Central des Imprimés de l'Etat



5711/03

N° 5711<sup>3</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2007-2008

**PROJET DE LOI**

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;
- l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;

**et portant modification de:**

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier

\* \* \*

**RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES  
ET DU BUDGET**

(13.12.2007)

La Commission se compose de: M. Laurent MOSAR, Président; M. Lucien THIEL, Rapporteur; MM. François BAUSCH, Ben FAYOT, Gast GIBERYEN, Charles GOERENS, Norbert HAUPERT, Claude MEISCH, Mme Lydia MUTSCH, MM. Roger NEGRI et Michel WOLTER, Membres.

\*

**1. ANTECEDENTS**

Le projet de loi sous rubrique a été déposé le 28 mars 2007 par Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget.

La Chambre de commerce a rendu son avis en date du 20 novembre 2007 tandis que celui du Conseil d'Etat date du 4 décembre 2007.

Lors de la réunion du 7 décembre 2007, la Commission des Finances et du Budget a désigné M. Lucien THIEL comme rapporteur.

La Commission a examiné le projet de loi et l'avis du Conseil d'Etat au cours de la réunion du 13 décembre 2007 et a ensuite adopté le présent projet de rapport.

\*

## 2. OBJET DU PROJET DE LOI

Le projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

La directive 2004/109/CE complète un paquet de mesures prévues par le plan d'action pour les services financiers en vue de mettre en place un régime commun d'information financière dans toute l'Union européenne pour les émetteurs de valeurs mobilières de sociétés cotées.

L'objectif de la directive consiste à imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de la protection des investisseurs et de l'efficacité du marché. C'est pour cette raison que la directive fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé.

La directive modernise et remplace en outre certaines dispositions de la directive 2001/34/CE sur l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Le législateur luxembourgeois suit le pas en abrogeant la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

La directive aurait dû être transposée dans la législation luxembourgeoise au 20 janvier 2007 tandis que les mesures d'exécution devaient être transposées au plus tard le 20 janvier 2008.

Le projet de loi porte également sur la transposition de l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

\*

## 3. POINTS SAILLANTS DU PROJET DE LOI

Le présent projet de loi fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou opérant dans un Etat membre.

Ces obligations ne concernent pas les parts émises par les organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé ni les parts acquises ou cédées dans ces organismes.

L'émetteur est défini comme toute entité juridique régie par le droit privé ou public, y compris un Etat, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur étant, dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, l'émetteur des valeurs mobilières représentées.

Toutes les obligations du projet de loi s'appliquent dans le contexte de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé sans préjudice des règles de marché, mais elles ne s'appliquent pas dans le cas de valeurs mobilières admises à la négociation sur un système multilatéral de négociation tel que défini dans la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers.

En vertu du projet de loi, tous les émetteurs de valeurs mobilières seront tenus de publier leurs rapports financiers annuels dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice. Les investisseurs en actions recevront des rapports financiers semestriels plus complets. Les émetteurs qui ne publient pas de rapports trimestriels devront fournir des rapports de gestion trimestriels. Les émetteurs d'obligations devront eux aussi publier des rapports semestriels.

Le projet de loi impose une information continue dès qu'un événement modifie la structure des participations importantes ayant une incidence sur la répartition des droits de vote. Un tel événement peut être constitué par:

- une acquisition ou une cession d'actions, y compris des certificats représentatifs d'actions, d'un émetteur, auxquelles des droits de vote sont attachés, soit par le détenteur d'actions soit par l'émetteur lui-même;
- une acquisition ou une cession des pourcentages importants de droits de vote par une personne physique ou morale qui a le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote;
- la détention d'instruments financiers, par toute personne physique ou morale, qui lui donne le droit d'acquérir, de sa propre initiative uniquement, en vertu d'un accord formel, des actions, déjà émises, d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

Ce qui change par rapport au régime actuel, c'est une extension *ratione personae* du régime. En effet, désormais tombent dans le champ d'application de la loi les participations dans le capital d'un émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. En principe, l'applicabilité *ratione personae* est ainsi étendue sachant qu'il se pourrait qu'une société de droit luxembourgeois ait un Etat d'origine autre au sens de la directive et du présent projet de loi, de sorte que les notifications afférentes devraient dans cette hypothèse être effectuées dans ledit Etat d'origine.

La procédure de notification et de publicité des participations importantes porte sur la nouvelle répartition des droits de vote, l'identification du détenteur d'actions, la date du changement et le seuil des votes atteint. Dans ce contexte, on peut noter que le seuil minimal de notification est désormais de 5%, contre 10% dans le régime actuel.

La notification est faite au plus tard dans un délai de quatre jours de cotation, à compter du jour de cotation suivant la date à laquelle le détenteur a connaissance de l'évènement. Toutefois, une entreprise est exemptée de l'obligation de notifier dans le cas où elle n'exercerait pas ses droits de vote indépendamment de l'entreprise mère, comme certaines sociétés d'investissement et de gestion, et lorsqu'elle est effectuée par l'entreprise mère.

La publication par l'émetteur doit intervenir au plus tard trois jours de cotation après réception de la notification, à moins que la CSSF n'ait déjà procédé à la publication.

L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine rend également public le total du nombre de droits de vote et du capital à la fin de chaque mois civil au cours duquel une modification est intervenue.

La directive 2004/109/CE confirme l'application du principe du pays d'origine qui interdit aux autres Etats membres d'imposer à un émetteur des obligations d'information financière plus sévères que celles déjà imposées par son Etat membre d'origine. Concrètement, elle vise à faire en sorte que les investisseurs reçoivent des bilans de gestion intermédiaires de la part des émetteurs de titres qui ne publient pas de rapports financiers trimestriels ainsi que des rapports financiers semestriels de la part des émetteurs de nouvelles obligations.

L'Etat membre d'origine centralise l'information et doit garantir un accès rapide et non discriminatoire aux informations. A cette fin, un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées (Officially Appointed Mechanism) doit être mis en place.

Le projet de loi désigne la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) comme autorité compétente pour veiller plus particulièrement à l'application de la directive.

La CSSF disposera de toutes les prérogatives nécessaires pour remplir ses fonctions, à savoir:

- le contrôle de la publication au moment opportun par l'émetteur et la publication d'office des informations non rendues publiques dans les délais;
- la demande d'information et de documents supplémentaires;
- le contrôle du respect des obligations d'information, voire par des inspections sur place;
- le report pour une durée maximale de 10 jours de la négociation de valeurs mobilières ou l'interdiction de la négociation sur un marché réglementé après constatation du non-respect des obligations de la présente directive ou en raison de motifs raisonnables de soupçonner leurs violations.

Le projet de loi n'utilise pas la faculté offerte par l'article 3, paragraphe 1, de la directive qui permet à un Etat membre de soumettre les émetteurs dont il est l'Etat membre d'origine à des exigences plus strictes que celles prévues par la directive.

\*

#### 4. ANALYSE DE L'AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

La Chambre de Commerce déplore que le projet de loi ait adopté une approche „extraterritoriale“ à l'article 5 du projet de loi. La Commission parlementaire entend cependant souligner que cette extraterritorialité découle de la directive 2004/109/CE. En effet, celle-ci définit clairement le concept d'Etat membre d'origine, et la loi nationale d'un Etat membre s'applique, selon la volonté du législateur européen, à tous les émetteurs qui ont cet Etat membre comme Etat membre d'origine.

Par ailleurs, la Chambre de Commerce déplore que le projet de loi n'ait pas limité la possibilité de publier un rapport financier trimestriel aux seuls émetteurs ayant leur siège social au Luxembourg. De

l'avis de la Commission parlementaire, limiter la faculté de publier des rapports financiers trimestriels „luxembourgeois“ aux seuls émetteurs ayant leur siège social au Luxembourg n'est pas une approche viable, car cette limitation constituerait une discrimination entre les émetteurs de droit luxembourgeois et les autres émetteurs qui ont le Luxembourg comme Etat membre d'origine. Au contraire, tous les émetteurs tombant sous le champ d'application de la loi luxembourgeoise en matière de transparence doivent disposer de la possibilité de publier des rapports financiers trimestriels s'ils le souhaitent, quelque soit leur pays d'établissement. A noter que, contrairement à ce que laisse entendre l'avis de la Chambre de Commerce, la préparation de rapports financiers trimestriels ne dispense pas de l'élaboration de rapports financiers semestriels.

La Chambre de Commerce s'enquiert si les fonds d'investissement spécialisés seront obligés à publier un rapport financier semestriel aux termes du projet de loi, alors qu'ils seraient dispensés de publier de tels rapports aux termes de la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés. La Commission parlementaire entend préciser que les fonds d'investissement spécialisés de type fermé sont assujettis au projet de loi aux termes de l'article 2, paragraphe 2, à l'instar des organismes de placement collectif de type fermé. Il en résulte que les fonds d'investissement spécialisés de type fermé seront soumis à l'obligation d'établir des rapports semestriels aux termes du projet de loi. Il n'y a pas de contradiction entre le projet de loi et la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, étant donné que l'article 52 de la loi du 13 février 2007 ne dispense pas les fonds d'investissement spécialisés de type fermé de l'obligation d'établir des rapports semestriels.

\*

## 5. ANALYSE DE L'AVIS DU CONSEIL D'ETAT

### *Observation liminaire*

Le Conseil d'Etat propose de reprendre dans le projet de loi l'intitulé exact et non abrégé des textes communautaires visés. La Commission se rallie à cette proposition.

### *Chapitre I*

Le Conseil d'Etat suggère de modifier l'intitulé du chapitre I aux fins de lire „*Chapitre Ier - Définitions et champ d'application*“. Par ailleurs, il propose de remplacer le terme „*déjà*“ par „*dès lors qu'elles sont admises*“. L'article 2, paragraphe 1, a dès lors la teneur suivante:

„(1) La présente loi fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières dès lors que ces dernières sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre.“

La Commission parlementaire suit les propositions de la Haute Corporation, même si elle constate que le terme „*déjà*“ a été repris de la directive et ne devrait pas prêter à confusion. Son unique but est de clarifier que les obligations qui découlent de la directive ne s'appliquent pas aux valeurs mobilières qui sont en cours d'admission sur un marché réglementé.

### *Chapitre II*

Le Conseil d'Etat note que la notion de „*personnes responsables au sein de l'émetteur*“ fait l'objet de commentaires d'articles différents et propose de modifier les libellés de l'article 3, par. 2, lettre c) et de l'article 4, par. 2, lettre c) et à supprimer l'article 6.

La Commission parlementaire est d'avis qu'il ne se pose pas de problème d'incohérence étant donné que la responsabilité évoquée aux articles 3 et 4 concerne uniquement la déclaration prévue au paragraphe 2, lettre c) desdits articles, tandis que l'article 6 traite de la responsabilité générale relative à la totalité des informations, toute composante comprise, à élaborer et à publier conformément aux articles 3, 4, 5 et 15. Cette logique suit d'ailleurs parfaitement celle de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

En effet, l'objectif de la directive était précisément de placer les déclarations relatives à l'exactitude des états financiers sous la responsabilité d'une ou de plusieurs personnes physiques. La responsabilité générale sous l'article 6 quant à elle pèse sur l'émetteur. Ainsi, l'article 6 évite que les personnes physiques ne soient soumises à une responsabilité dépassant celle prévue aux articles 3, par. 2, lettre c) et 4, par. 2, lettre c). Il s'avère par conséquent peu judicieux de supprimer l'article 6 du projet de loi.

Enfin, la suppression de l'article 6 risque de résulter dans une transposition incomplète de la directive 2004/109/CE.

Il résulte de cette argumentation que la Commission ne se rallie pas aux propositions de la Haute Corporation.

### *Chapitre III*

**a)** Le Conseil d'Etat se demande si le délai de 2 mois accordé aux émetteurs pour régulariser leur situation au regard de la nouvelle loi n'est pas trop court. Bien que la réflexion soit pertinente, il s'avère délicat de prévoir dans le projet de loi un délai plus long étant donné que l'article 30 de la directive 2004/109/CE a procédé à une harmonisation des périodes transitoires. Il convient donc de laisser inchangée la période de 2 mois, qui a été jugée suffisante par une majorité d'Etats membres pour permettre aux émetteurs de régulariser leur situation.

**b)** Le Conseil d'Etat estime qu'il existe une insécurité juridique du fait d'une divergence dans les modalités de calcul du montant des participations importantes selon le projet de loi et la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition (OPA).

La Commission parlementaire souligne que le seuil de 33 1/3% figurant à la fois dans la loi relative aux offres publiques d'acquisition et dans le projet de loi est plus rapidement atteint en appliquant le mode de calcul de la directive 2004/109/CE. Cette différence en matière de mode de calcul des seuils découle du texte des deux directives et est justifiée au regard de la finalité différente des deux réglementations.

La divergence au niveau des modalités de calcul est d'ailleurs dans l'intérêt de l'investisseur qui, par le biais de l'information sur le franchissement du seuil tel que prévu par le projet de loi, est averti que le seuil déclenchant une OPA obligatoire est susceptible d'être atteint sous peu.

A toutes fins utiles il convient d'ajouter que les modalités de calcul des seuils sous la directive 2004/109/CE sont précisées dans la directive 2007/14/CE définissant les mesures d'exécution de la directive 2004/109/CE ainsi que dans des formulaires standard de notification élaborés par le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CESR) et publiés sur le site Internet de la Commission européenne. Les dispositions concernées de la directive 2007/14/CE sont reprises dans le projet de règlement grand-ducal portant transposition de ladite directive 2007/14/CE, adopté le 14 septembre 2007 par le Conseil de Gouvernement et actuellement soumis à l'avis du Conseil d'Etat.

**c)** Le Conseil d'Etat estime que les références récurrentes à des règlements grand-ducaux sont superfétatoires et peuvent être supprimées étant donné que l'on se situe dans le cadre de l'article 36 de la Constitution. La Commission parlementaire se rallie à cette approche.

Les références à des règlements grand-ducaux d'exécution ont pour objet d'informer le lecteur qu'il convient de consulter le règlement grand-ducal d'exécution pour de plus amples détails et n'apportent aucune valeur ajoutée d'un point de vue juridique. La Commission parlementaire se rallie dès lors à la proposition du Conseil d'Etat.

**d)** Le Conseil d'Etat propose de modifier l'article 11, paragraphe 2, afin de prévoir expressément que la Commission de surveillance du secteur financier reçoit une notification. La Commission parlementaire est d'avis que cette proposition s'avère superfétatoire. En effet, l'article 18, paragraphe 2, dispose que „*les informations à notifier à l'émetteur conformément aux articles 8, 9, 11 et 12 sont déposées en même temps auprès de la Commission*“.

**e)** Le Conseil d'Etat propose de modifier l'article 12, paragraphe 1, afin de viser également les options de vente (put options).

L'article 8 s'applique lors d'une acquisition et lors d'une cession d'actions ou de certificats représentatifs d'actions. La directive 2004/109/CE fait une distinction très nette entre les valeurs mobilières visées à l'article 8 et les instruments financiers spécifiques pour lesquels seul le droit d'acquérir des droits de vote déclenche une obligation de notification.

L'article 12 du projet de loi (à l'instar de l'article 13 de la directive 2004/109/CE dont il porte transposition) ne vise à dessein que les instruments financiers conférant le droit d'acquérir des actions

auxquelles sont attachées des droits de vote. La prise en considération des opérations à terme et options de vente permettrait aux détenteurs de ces droits de réduire le montant de la participation qu'ils détiennent dans un émetteur donné. Il a donc été décidé au niveau communautaire d'ignorer dans les calculs les opérations à terme et options de vente. Le texte de l'article 12, par. 1 du projet de loi doit rester inchangé.

Par ailleurs, les types d'instruments financiers visés à l'article 12 du projet de loi sont définis dans le règlement grand-ducal portant transposition de la directive 2007/14/CE fixant les mesures d'exécution de la directive 2004/109/CE. L'article 11 de la directive 2007/14/CE apporte en effet des précisions sur cette notion. La définition des types d'instruments financiers a été considérée au niveau communautaire comme étant une mesure de nature technique de sorte qu'elle a été incluse dans la directive de niveau 2 plutôt que dans la directive de base 2004/109/CE. Cette approche est également retenue dans le cadre de la transposition des directives dans le droit national.

**f)** Suite à la remarque du Conseil d'Etat concernant les opérations sur actions propres, la Commission parlementaire souligne que les directives ne font pas de distinction entre opérations sur actions propres selon leur finalité de sorte qu'a priori toutes les opérations sur actions propres sont à prendre en compte pour les besoins de la notification des participations importantes, dans les limites définies dans la législation nationale applicable. Les dispositions de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales continuent à être d'application. Dans ce contexte, il est opportun de remarquer qu'en fonction de la nationalité de l'émetteur, non seulement la législation luxembourgeoise, mais également d'autres législations, européennes et autres, peuvent être applicables.

**g)** Le Conseil d'Etat a des interrogations relatives à l'interprétation de l'article 9, lettres (f) et (h) et à l'articulation du texte de loi avec les commentaires y afférents.

Précisons que les dispositions du projet de loi se rapportent aux droits de vote attachés aux actions et non pas à la participation en capital détenue. Les dispositions relatives aux droits de vote sont régies par le droit national et la loi vise, à part les dépositaires luxembourgeois, également des dépositaires étrangers qui, par voie de conséquence tombent sous leur législation nationale respective quant à l'utilisation des droits de vote attachés aux titres qu'ils ont en dépôt. La question de l'exercice par un tiers dépositaire luxembourgeois des droits de vote attachés aux actions en question n'entre pas dans le contexte du projet de loi mais tombe sous le régime général applicable aux dépôts. A toutes fins utiles on notera que l'article 8, paragraphe 2 de la directive 2007/14/CE qui est repris dans le projet de règlement grand-ducal portant transposition de la directive 2007/14/CE apporte des éclaircissements sur la situation visée à l'article 9 (h).

Au vu de ce qui précède, la Commission parlementaire estime qu'il n'est pas opportun d'apporter des modifications au texte du projet de loi.

#### *Chapitres IV et V (articles 18 à 24)*

Le Conseil d'Etat propose de fixer les normes régissant les Officially Appointed Mechanisms (OAM) dans le projet de loi plutôt que dans un règlement grand-ducal. Par ailleurs il suggère de remplacer à l'article 20, paragraphe 2, l'acronyme „OAMU“ par „OAM“.

Remarquons d'entrée que la réglementation européenne en matière d'OAM n'est pas finalisée, mais continue à se développer. La recommandation 2007/657/CE de la Commission européenne du 11 octobre 2007 concernant le réseau électronique reliant les mécanismes officiellement désignés pour le stockage centralisé des informations réglementées, visé dans la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil définit des normes de qualité minimales auxquelles doivent satisfaire les mécanismes de stockage d'informations.

Le législateur communautaire a considéré que les normes applicables aux OAM sont des règles de nature technique de sorte que ces règles sont définies dans une recommandation de la Commission européenne plutôt que dans la directive de base 2004/109/CE. Il n'est pas prévu de reprendre les dispositions de la recommandation de la Commission européenne dans un texte de loi. Il va de soi que les autorités luxembourgeoises tiendront compte des dispositions de la recommandation aux fins de la reconnaissance d'un OAM. Il convient de noter que le fait que les normes de qualité minimales auxquelles doivent satisfaire les OAM sont définies dans une recommandation montre bien la complexité du sujet. Le comité de niveau 3 CESR s'attache d'ailleurs à clarifier les dispositions de la recommandation 2007/657/CE de la Commission européenne.

Par ailleurs, les autres Etats membres s'abstiennent également d'inscrire les normes régissant les OAM dans la loi même. La Commission européenne permet en outre aux Etats membres d'avoir recours à des solutions transitoires, précisément à cause du fait que la réglementation européenne sur les OAM n'est pas finalisée.

Afin de préserver au plan national la flexibilité nécessaire pour s'adapter rapidement aux développements au plan communautaire, il semble peu judicieux de circonscrire le détail des règles auxquelles doivent satisfaire les OAM dans la loi.

Finalement, l'utilisation dans le projet de loi de la notion d'OAM au singulier et au pluriel se justifie du fait que le texte vise tantôt un OAM précis (p.ex. sujet à sanction), tantôt la possibilité d'avoir un ou plusieurs OAM luxembourgeois, tantôt l'ensemble des OAM dans l'Union européenne (qui doivent satisfaire aux mêmes normes minimales).

#### *Chapitre VI*

**a)** Le Conseil d'Etat émet des oppositions formelles sur l'article 25, paragraphe 1, lettre f) pour contravention à la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme en matière de visites domiciliaires et l'article 25, paragraphe 1, lettres d) et e) qui heurtent le principe de la légalité des incriminations consacré par l'article 12 de la Constitution.

La suppression desdites lettres d), e) et f) risque d'être qualifiée par la Commission européenne de transposition incomplète de la directive 2004/109/CE et résulte dans l'impossibilité de faire respecter les obligations essentielles introduites par le projet de loi. La Commission parlementaire donne néanmoins suite à la requête du Conseil d'Etat aux fins d'assurer une adoption rapide du projet de loi. Par ailleurs il est d'ores et déjà prévu de procéder à une révision du régime des sanctions applicables par les autorités de surveillance et de régulation suite à une demande afférente de la Chambre des Députés. Cette révision devrait permettre de définir entre autres des mesures appropriées pour se conformer à l'article 28 de la directive 2004/109/CE.

Précisons encore que les sanctions administratives prévues à l'article 25 sont, dans tous les cas, prononcées par la CSSF, après analyse en bonne et due forme du dossier. Le projet de loi ne confère aucun pouvoir de sanction à l'OAM.

L'article 25, paragraphe (1) du projet de loi a dès lors la teneur suivante:

„(1) Les personnes visées à l'article 22, paragraphe 2 peuvent être frappées par la Commission d'une amende administrative de 125 à 125.000 euros:

- a) au cas où elles ne respectent pas les demandes d'information de la Commission;
- b) lorsque les renseignements fournis se révèlent être incomplets ou inexacts;
- c) au cas où elles ne donnent pas suite aux injonctions de la Commission.“

**b)** Le Conseil d'Etat propose de supprimer l'article 27, à l'exception de la première phrase de cet article, pour ne rappeler que le droit commun applicable en la matière. La Commission parlementaire se rallie à cette proposition et l'article 27 du projet de loi a dès lors la teneur suivante:

„Un recours en pleine juridiction est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission prises dans le contexte de la présente loi.“

#### *Chapitre VII*

Le Conseil d'Etat propose de supprimer l'article 30. En effet, il se demande si les dispositions transitoires telles que proposées peuvent être maintenues alors que le délai de transposition de la directive 2004/109/CE et que les dispositions transitoires figurant à son article 30 sont épuisées.

L'interrogation du Conseil d'Etat est justifiée d'un point de vue formel. Toutefois, même si le délai de transposition de la directive 2004/109/CE est venu à échéance en janvier 2007, il s'avère opportun de maintenir les dispositions transitoires dans le projet de loi si ce n'est que pour procurer de la sécurité juridique à des situations révolues ainsi que pour clarifier les dates à partir desquelles les nouvelles obligations légales s'appliqueront. Ensuite, il convient d'accorder aux personnes concernées un certain laps de temps pour régulariser leur situation au regard des nouvelles exigences légales. A défaut de prévoir dans la loi des périodes transitoires, les personnes concernées risquent d'être en infraction avec la loi le jour de son entrée en vigueur et par conséquent seraient sanctionnables.

\*



Compte tenu de ce qui précède, la Commission des Finances et du Budget recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi dans la teneur qui suit:

\*

## TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION

### PROJET DE LOI

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

– la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE

– l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales

**et portant modification de:**

– la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier

### Chapitre Ier – Définitions et champ d'application

#### Art. 1er. Définitions

(1) Aux fins de la présente loi, on entend par:

- 1) „Commission“: la Commission de surveillance du secteur financier. La Commission est l'autorité compétente indépendante au Luxembourg;
- 2) „détenteur d'actions“: toute personne physique ou morale régie par le droit privé ou public, qui détient, directement ou indirectement:
  - a) des actions de l'émetteur, en son propre nom et pour son propre compte;
  - b) des actions de l'émetteur, en son propre nom mais pour le compte d'une autre personne physique ou morale;
  - c) des certificats représentatifs de valeurs mobilières, auquel cas le détenteur du certificat représentatif est considéré comme le détenteur des actions sous-jacentes représentées par le certificat;
- 3) „émetteur“: une entité juridique régie par le droit privé ou public, y compris un Etat, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur étant, dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, l'émetteur des valeurs mobilières représentées;
- 4) „entreprise contrôlée“: toute entreprise
  - a) dans laquelle une personne physique ou morale détient la majorité des droits de vote; ou
  - b) dont une personne physique ou morale possède le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance, et est en même temps détenteur d'actions ou associé de l'entreprise en question; ou
  - c) dont une personne physique ou morale est détenteur d'actions ou associé et contrôle seule, en vertu d'un accord conclu avec d'autres détenteurs d'actions ou associés de l'entreprise en question, la majorité des droits de vote des détenteurs d'actions ou associés; ou
  - d) sur laquelle une personne physique ou morale a le pouvoir d'exercer ou exerce effectivement une influence dominante ou un contrôle.

Aux fins de la lettre b), les droits du détenteur en matière de vote, de nomination et de révocation recouvrent les droits de toute autre entreprise contrôlée par le détenteur d'actions et ceux de toute

personne physique ou morale agissant, même en son nom propre, pour le compte du détenteur d'actions ou de toute autre entreprise contrôlée par celui-ci;

- 5) „entreprise d'investissement“: toute personne au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1) de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. Au Luxembourg, il s'agit des personnes visées à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 2 de la partie 1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 6) „établissement de crédit“: toute personne au sens de l'article 4, point 1) de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). Au Luxembourg, il s'agit des personnes dont l'activité répond à la définition contenue dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 7) „Etat membre“: un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen („EEE“) autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- 8) „Etat membre d'accueil“: un Etat membre, autre que l'Etat membre d'origine, sur le territoire duquel les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé;
- 9) „Etat membre d'origine“:
  - a) dans le cas d'un émetteur de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros ou d'un émetteur d'actions:
    - lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un Etat membre, l'Etat membre où il a ce siège;
    - lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, son Etat membre d'origine en vertu de l'article 2, paragraphe 1, lettre h) de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

La définition de l'Etat membre d'origine est applicable aux titres de créance libellés dans une autre devise que l'euro, à condition que leur valeur nominale unitaire soit, à la date d'émission, inférieure à 1.000 euros, sauf si elle est presque équivalente à 1.000 euros;
  - b) pour tout émetteur non visé sous la lettre a), l'Etat membre choisi par l'émetteur entre l'Etat membre où il a son siège statutaire et les Etats membres qui ont admis ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé sur leur territoire. L'émetteur ne peut choisir qu'un seul Etat membre comme Etat membre d'origine. Son choix demeure valable pendant au moins trois ans sauf si ses valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur aucun marché réglementé d'un Etat membre;
- 10) „information réglementée“: toute information que l'émetteur, ou toute autre personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, est tenu de communiquer en vertu de la présente loi ainsi qu'en vertu de l'article 6 de 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;
- 11) „marché réglementé“: un marché au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14) de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, c'est-à-dire: un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. Ces marchés sont inscrits sur la liste que la Commission européenne est tenue de publier sur son site Internet conformément à l'article 47 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers;
- 12) „organisme de placement collectif autre que ceux du type fermé“: les fonds communs de placement, les fonds de type „unit trust“ et les sociétés d'investissement

- a) dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques, et
  - b) dont les parts sont, à la demande des porteurs de celles-ci, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces organismes;
- 13) „parts d'un organisme de placement collectif“: les valeurs mobilières émises par un organisme de placement collectif en représentation des droits des participants à cet organisme sur ses actifs;
- 14) „société de gestion“: une société au sens de l'article 1 bis, point 2), de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières („OPCVM“) telle que modifiée;
- 15) „teneur de marché“: une personne qui est présente de manière continue sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers tels que définis au point 17) de l'article 4 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, en engageant ses propres capitaux, à des prix fixés par elle;
- 16) „titres de créance“: les obligations et autres formes de créances titrisées négociables, à l'exception des valeurs mobilières qui sont équivalentes à des actions ou qui, après leur conversion ou l'exercice des droits qu'elles confèrent, donnent naissance à un droit d'acquérir des actions ou des valeurs mobilières équivalant à des actions;
- 17) „valeurs mobilières“: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:
- a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions;
  - b) les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats d'actions concernant de tels titres;
  - c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures;
- au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 18), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, à l'exception des catégories d'instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les effets de commerce (à l'exclusion des instruments de paiement), au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 19), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, ayant une échéance inférieure à 12 mois;
- 18) „valeurs mobilières émises d'une manière continue ou répétée“: des titres de créance du même émetteur, émis au robinet ou des valeurs mobilières appartenant à un même type et/ou à une même catégorie ayant fait l'objet d'au moins deux émissions distinctes;
- 19) „voie électronique“: les moyens électroniques de traitement (y compris la compression numérique), de stockage et de transmission des données par câble, ondes radio, technologie optique, ou tout autre moyen électromagnétique.

## **Art. 2. Champ d'application**

(1) La présente loi fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières dès lors que ces dernières sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre.

(2) La présente loi ne s'applique ni aux parts émises par des organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé ni aux parts acquises ou cédées dans ces organismes de placement collectif.

(3) Les dispositions figurant à l'article 15, paragraphe 3, et à l'article 17, paragraphes 2, 3 et 4, ne s'appliquent pas aux valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé et émises par l'Etat luxembourgeois ou par l'une de ses communes.

## **Chapitre II – Information périodique**

### **Art. 3. Rapports financiers annuels**

(1) L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie son rapport financier annuel au plus tard quatre mois après la fin de chaque exercice et veille à ce que ce rapport reste à la disposition du public pendant cinq ans.

(2) Le rapport financier annuel comprend:

- a) les états financiers ayant fait l'objet d'un audit;
- b) le rapport de gestion; et
- c) des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, les états financiers établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion présente fidèlement l'évolution et les résultats de l'entreprise, la situation de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et une description des principaux risques et incertitudes auxquels ils sont confrontés.

(3) Lorsque l'émetteur doit établir des comptes consolidés conformément à la septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés, à la directive 86/635/CEE du Conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers ou à la directive 91/674/CEE du Conseil du 19 décembre 1991 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, les états financiers ayant fait l'objet d'un audit comprennent ces comptes consolidés établis conformément au règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales ainsi que les comptes annuels de l'émetteur société mère établis conformément au droit interne de l'Etat membre dans lequel l'émetteur société mère a son siège statutaire.

Lorsque l'émetteur ne doit pas établir de comptes consolidés, les états financiers ayant fait l'objet d'un audit comprennent les comptes établis conformément au droit interne de l'Etat membre dans lequel la société a son siège statutaire.

(4) Les états financiers font l'objet d'un audit conformément aux articles 51 et 51 bis de la quatrième directive 78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés telle que modifiée et, si l'émetteur doit établir des comptes consolidés, conformément à l'article 37 de la directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés.

Le rapport d'audit, signé par la ou les personnes chargées de la vérification des états financiers, est intégralement communiqué au public, en même temps que le rapport financier annuel.

(5) Le rapport de gestion est établi conformément à l'article 46 de la directive 78/660/CEE précitée et, si l'émetteur est tenu d'établir des comptes consolidés, conformément à l'article 36 de la directive 83/349/CEE précitée.

### **Art. 4. Rapports financiers semestriels**

(1) L'émetteur d'actions ou de titres de créance dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie un rapport financier semestriel couvrant les six premiers mois de chaque exercice, le plus tôt possible après la fin du semestre couvert et au plus tard deux mois après la fin de ce semestre. L'émetteur veille à ce que le rapport financier semestriel reste à la disposition du public pendant cinq ans.

(2) Le rapport financier semestriel comprend:

- a) un jeu d'états financiers résumés;
- b) un rapport de gestion intermédiaire; et
- c) des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, le jeu d'états financiers résumés établi confor-

mément au corps de normes comptables applicable donne une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur, ou de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation comme l'exige le paragraphe 3, et que le rapport de gestion intermédiaire représente fidèlement les informations exigées en vertu du paragraphe 4.

(3) Lorsque l'émetteur doit établir des comptes consolidés, le jeu d'états financiers résumés est élaboré conformément à la norme comptable internationale applicable à l'information financière intermédiaire adoptée conformément à la procédure prévue à l'article 6 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

Lorsque l'émetteur n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés, le jeu d'états financiers résumés contient au moins un bilan et un compte de profits et pertes résumés ainsi que des notes explicatives concernant ces comptes. Lorsqu'il établit le bilan et le compte de profits et pertes résumés, l'émetteur suit les mêmes principes de comptabilisation et d'évaluation que lorsqu'il établit les rapports financiers annuels.

(4) Le rapport de gestion intermédiaire indique au moins quels ont été les événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et quelle a été leur incidence sur le jeu d'états financiers résumés et il comporte une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. Pour les émetteurs d'actions, le rapport de gestion intermédiaire fait également état des principales transactions entre parties liées.

(5) Si le rapport financier semestriel a fait l'objet d'un audit, le rapport d'audit est intégralement reproduit. La même règle s'applique aux rapports d'examen établis par un réviseur. Si le rapport financier semestriel n'a pas fait l'objet d'un audit ni d'un examen par un réviseur, l'émetteur le déclare dans son rapport.

#### **Art. 5. Déclarations intermédiaires de la direction**

(1) Sans préjudice de l'article 6 de 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, tout émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie une déclaration de sa direction pendant le premier semestre de l'exercice et une autre déclaration de sa direction pendant le second semestre de l'exercice. Chaque déclaration est établie dans un délai débutant dix semaines après le début du semestre concerné et se terminant six semaines avant la fin de ce semestre. Elle contient des informations couvrant la période comprise entre le début du semestre concerné et sa date de publication. Cette déclaration fournit:

- a) une explication des événements et transactions importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle; et
- b) une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle, pendant la période considérée.

(2) Sans préjudice de l'article 6 de 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, tout émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé peut publier un rapport financier trimestriel. Le contenu minimum ainsi que les délais de publication du rapport financier trimestriel seront précisés par voie de règlement grand-ducal.

(3) Les émetteurs qui ont opté pour la publication de rapports financiers trimestriels en vertu du paragraphe 2, ou qui, en vertu de leur législation nationale, des règles du marché réglementé ou de leur propre initiative, publient des rapports financiers trimestriels conformément à la législation ou aux règles précitées ne sont pas tenus de publier les déclarations de la direction prévues au paragraphe 1er.

#### **Art. 6. Responsabilité**

La responsabilité des informations à élaborer et à publier conformément aux articles 3, 4, 5 et 15 incombe à l'émetteur.

**Art. 7. Exemptions**

(1) Les articles 3, 4 et 5 ne s'appliquent pas aux émetteurs suivants:

- a) les Etats et leurs collectivités régionales ou locales, les organismes publics internationaux comptant au moins un Etat membre parmi leurs membres, la Banque Centrale Européenne (BCE) et les banques centrales nationales des Etats membres, émetteurs ou non d'actions ou d'autres valeurs mobilières; et
- b) les entités qui émettent uniquement des titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé, dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 50.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 50.000 euros à la date d'émission.

(2) L'article 4 ne s'applique pas aux établissements de crédit dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et dont les actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé et qui ont, de manière continue ou répétée, émis uniquement des titres de créance, à condition que la valeur nominale totale de l'ensemble de ces titres de créance demeure inférieure à 100.000.000 euros et qu'ils n'aient pas publié de prospectus en vertu de la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE.

(3) L'article 4 ne s'applique pas aux émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui émettent exclusivement des titres de créance inconditionnellement et irrévocablement garantis par l'Etat luxembourgeois ou par l'une de ses communes, sur un marché réglementé, si ces émetteurs existaient avant le 31 décembre 2003.

**Chapitre III – Information continue***Section Ire – Informations concernant les participations importantes***Art. 8. Notification de l'acquisition ou de la cession de participations importantes**

(1) Un détenteur d'actions qui acquiert ou cède des actions, y compris des certificats représentatifs d'actions, d'un émetteur dont les actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et auxquelles sont attachés des droits de vote, est tenu de notifier à l'émetteur le pourcentage des droits de vote de l'émetteur détenus par le détenteur d'actions à la suite de l'acquisition ou de la cession considérée, lorsque ce pourcentage atteint les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3%, 50% et 66 2/3% ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils.

Les droits de vote sont calculés sur la base de l'ensemble des actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, auxquelles sont attachés des droits de vote, même si l'exercice de ceux-ci est suspendu. Par ailleurs, cette information est également fournie pour l'ensemble des actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, appartenant à une même catégorie et auxquelles des droits de vote sont attachés.

(2) Les détenteurs d'actions sont tenus de notifier à l'émetteur le pourcentage des droits de vote, lorsque ce pourcentage atteint les seuils visés au paragraphe 1er, ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils, à la suite d'événements modifiant la répartition des droits de vote, sur la base des informations divulguées en application de l'article 14. Lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, la notification est faite pour les événements équivalents.

(3) Le présent article ne s'applique pas aux actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, acquises aux seules fins de la compensation ou du règlement dans le cadre du cycle habituel de règlement à court terme, ni aux dépositaires détenant des actions, y compris des certificats représentatifs d'actions, en cette qualité de dépositaire, pour autant que lesdits dépositaires ne puissent exercer les droits de vote attachés à ces actions, y compris les certificats représentatifs d'actions, que si instruction leur en a été donnée par écrit ou par voie électronique.

(4) Le présent article ne s'applique pas non plus à l'acquisition ou à la cession d'une participation importante, atteignant ou dépassant le seuil de 5%, par un teneur de marché agissant en cette qualité, pour autant:

- a) qu'il soit agréé par son Etat membre d'origine en vertu de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers; et
- b) qu'il n'intervienne pas dans la gestion de l'émetteur concerné ni n'exerce aucune influence pour pousser l'émetteur à acquérir ces actions ou à en soutenir le prix.

(5) Les droits de vote qui sont détenus dans le portefeuille de négociation, au sens de l'article 11 de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte), d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement ne sont pas pris en compte aux fins du présent article, pour autant:

- a) que les droits de vote détenus dans le portefeuille de négociation ne dépassent pas 5%, et
- b) que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement veille à ce que les droits de vote attachés aux actions détenues dans le portefeuille de négociation ne soient pas exercés ni utilisés autrement pour intervenir dans la gestion de l'émetteur.

**Art. 9. Acquisition ou cession de pourcentages importants de droits de vote**

Les exigences en matière de notification définies à l'article 8, paragraphes 1 et 2, s'appliquent également à une personne physique ou morale dans la mesure où elle a le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote lorsque l'un des cas ci-après ou une combinaison de ces cas se présente:

- a) les droits de vote sont détenus par un tiers avec qui cette personne a conclu un accord qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question;
- b) les droits de vote sont détenus par un tiers en vertu d'un accord conclu avec cette personne et prévoyant le transfert temporaire et à titre onéreux des droits de vote en question;
- c) les droits de vote sont attachés à des actions qui sont déposées en garantie auprès de cette personne, pour autant que celle-ci contrôle les droits de vote et déclare qu'elle a l'intention de les exercer;
- d) les droits de vote sont attachés à des actions dont cette personne a l'usufruit;
- e) les droits de vote sont détenus, ou peuvent être exercés au sens des lettres a) à d), par une entreprise contrôlée par cette personne;
- f) les droits de vote sont attachés à des actions déposées auprès de cette personne et celle-ci peut les exercer comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des détenteurs d'actions;
- g) les droits de vote sont détenus par un tiers en son nom propre pour le compte de cette personne;
- h) cette personne peut exercer les droits de vote en tant que mandataire et comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des détenteurs d'actions.

**Art. 10. Exemption à des fins de politique monétaire**

(1) L'article 8 et l'article 9, lettre c), ne s'appliquent pas aux actions remises aux membres du Système Européen de Banques Centrales („SEBC“) ou par ceux-ci dans l'exercice de leurs fonctions d'autorités monétaires, y compris les actions remises aux membres du SEBC ou par ceux-ci dans le cadre d'un nantissement, d'un accord de rachat ou d'un accord similaire relatif à des liquidités accordées à des fins de politique monétaire ou dans le cadre d'un système de paiement.

(2) L'exemption s'applique aux transactions visées ci-dessus qui portent sur une courte période et à condition que les droits de vote attachés à ces actions ne soient pas exercés.

**Art. 11. Procédure en matière de notification et de publicité des participations importantes**

(1) La Commission détermine le contenu et la forme de la notification qui est requise en vertu des articles 8 et 9. Cette notification comprend les informations suivantes:

- a) la situation qui résulte de l'opération, en termes de droits de vote;
- b) la chaîne des entreprises contrôlées par l'intermédiaire desquelles les droits de vote sont effectivement détenus, le cas échéant;

- c) la date à laquelle le seuil a été atteint ou dépassé; et
- d) l'identité du détenteur d'actions, même s'il n'est pas habilité à exercer les droits de vote dans les conditions énoncées à l'article 9, et de la personne physique ou morale habilitée à exercer les droits de vote pour le compte de ce détenteur.

(2) La notification à l'émetteur est effectuée le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de quatre jours de cotation, commençant le jour de cotation suivant la date à laquelle le détenteur d'actions, ou la personne physique ou morale visée à l'article 9,

- a) a connaissance de l'acquisition ou de la cession, ou de la possibilité d'exercer les droits de vote, ou à laquelle il/elle aurait dû en avoir connaissance, compte tenu des circonstances, quelle que soit la date à laquelle l'acquisition, la cession ou la possibilité d'exercer les droits de vote prend effet; ou
- b) est informé(e) de l'événement visé à l'article 8, paragraphe 2.

(3) Une entreprise est exemptée de l'obligation de procéder à la notification requise conformément au paragraphe 1er, si la notification est effectuée par l'entreprise mère ou, lorsque l'entreprise mère est elle-même une entreprise contrôlée, par l'entreprise mère de celle-ci.

(4) L'entreprise mère d'une société de gestion n'est pas tenue d'agrèger ses participations relevant des articles 8 et 9 avec les participations gérées par la société de gestion dans les conditions prévues par la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières („OPCVM“) telle que modifiée, pour autant que cette société de gestion exerce ses droits de vote indépendamment de l'entreprise mère.

Cependant, les articles 8 et 9 s'appliquent lorsque l'entreprise mère, ou une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère, a investi dans des participations gérées par ladite société de gestion et que celle-ci ne peut exercer comme elle l'entend les droits de vote attachés à ces participations et ne peut exercer ces droits de vote que sur instructions directes ou indirectes de l'entreprise mère ou d'une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère.

(5) L'entreprise mère d'une entreprise d'investissement agréée en vertu de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers n'est pas tenue d'agrèger ses participations relevant des articles 8 et 9 avec les participations qui sont gérées par cette entreprise d'investissement de manière individualisée au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 9), de cette directive, pour autant:

- a) que l'entreprise d'investissement soit autorisée à fournir de tels services de gestion de portefeuille en vertu de la section A, point 4, de l'annexe I de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers;
- b) qu'elle ne puisse exercer les droits de vote attachés à ces actions que si elle a reçu des instructions par écrit ou par voie électronique ou qu'elle garantisse, par la mise en place de mécanismes appropriés, que les services de gestion individualisée de portefeuille sont rendus indépendamment de tout autre service dans des conditions équivalentes à celles prévues par la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières („OPCVM“) telle que modifiée; et
- c) que l'entreprise d'investissement exerce ses droits de vote indépendamment de l'entreprise mère.

Cependant, les articles 8 et 9 s'appliquent lorsque l'entreprise mère, ou une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère, a investi dans des participations gérées par ladite entreprise d'investissement et que celle-ci ne peut exercer comme elle l'entend les droits de vote attachés à ces participations et ne peut exercer ces droits de vote que sur instructions directes ou indirectes de l'entreprise mère ou d'une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère.

(6) Dès réception de la notification effectuée en vertu du paragraphe 1er et au plus tard trois jours de cotation après celle-ci, l'émetteur publie toute l'information contenue dans la notification.



(7) Au cas où la Commission, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine, publie dans les conditions prévues à l'article 20 les informations contenues dans la notification visée au paragraphe 1er, et ce dès la réception de la notification et au plus tard trois jours de cotation après celle-ci, les émetteurs sont exemptés de l'obligation prévue au paragraphe 6.

**Art. 12. Instruments financiers spécifiques**

Les obligations en matière de notification prévues à l'article 8 s'appliquent également à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement, des instruments financiers qui lui donnent le droit d'acquérir, de sa propre initiative uniquement, en vertu d'un accord formel, des actions, auxquelles sont attachés des droits de vote et déjà émises, d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

**Art. 13. Actions propres**

Lorsqu'un émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine acquiert ou cède ses propres actions, soit lui-même soit par l'intermédiaire d'une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de l'émetteur, l'émetteur publie, le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de quatre jours de cotation à compter de l'acquisition ou de la cession considérée, le pourcentage de ses propres actions, lorsque ce pourcentage atteint les seuils de 5% ou 10% des droits de vote ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils. Ce pourcentage est calculé sur la base du nombre total d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote.

**Art. 14. Publication du total du nombre de droits de vote et du capital**

Aux fins du calcul des seuils prévus à l'article 8, l'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie le total du nombre de droits de vote et du capital à la fin de chaque mois civil au cours duquel une augmentation ou une baisse de ce total s'est produite.

**Art. 15. Informations complémentaires**

(1) L'émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie sans délai toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions, y compris les droits attachés aux instruments dérivés émis par l'émetteur lui-même et donnant accès aux actions dudit émetteur.

(2) L'émetteur de valeurs mobilières qui ne sont pas des actions admises à la négociation sur un marché réglementé publie sans délai toute modification des droits des détenteurs de valeurs mobilières autres que des actions, y compris toute modification des conditions relatives à ces valeurs mobilières qui sont susceptibles d'avoir une incidence indirecte sur ces droits, à la suite notamment d'une modification des conditions d'emprunt ou des taux d'intérêt.

(3) L'émetteur de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé publie sans délai les nouvelles émissions d'emprunts et en particulier toute garantie ou sûreté s'y rapportant. Sans préjudice de 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, les dispositions du présent paragraphe ne s'appliquent pas à un organisme public international comptant au moins un Etat membre parmi ses membres.

*Section II – Informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé*

**Art. 16. Obligations d'information applicables aux émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé**

(1) L'émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine assure l'égalité de traitement de tous les détenteurs d'actions qui se trouvent dans une situation identique.

(2) Aux fins du paragraphe 1er, l'émetteur veille à ce que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre aux détenteurs d'actions d'exercer leurs droits soient disponibles dans l'Etat

membre d'origine et à ce que l'intégrité des données soit préservée. Les détenteurs d'actions ne sont pas empêchés d'exercer leurs droits par procuration, dans les conditions prévues par la loi du pays où l'émetteur a son siège statutaire. En particulier, l'émetteur:

- a) fournit des informations sur le lieu, le moment et l'ordre du jour des assemblées, le nombre total d'actions et de droits de vote et le droit des détenteurs de participer aux assemblées;
- b) met à la disposition de chaque personne autorisée à voter à une assemblée de détenteurs d'actions un formulaire de procuration, sur papier ou, le cas échéant, par voie électronique, en même temps que l'avis de convocation de l'assemblée ou, sur demande, après l'annonce d'une assemblée;
- c) désigne un établissement financier comme mandataire auprès duquel les détenteurs d'actions peuvent exercer leurs droits financiers; et
- d) publie des avis ou diffuse des circulaires concernant l'attribution et le paiement des dividendes et l'émission de nouvelles actions, y compris des informations sur les modalités éventuelles d'attribution, de souscription, d'annulation ou de conversion.

(3) Les émetteurs sont autorisés à utiliser la voie électronique pour la transmission des informations aux détenteurs d'actions, pour autant que cette décision soit prise en assemblée générale et qu'au moins les conditions suivantes soient remplies:

- a) l'utilisation de la voie électronique ne dépend en aucun cas du lieu du siège ou du domicile du détenteur d'actions ou, dans les cas visés à l'article 9, lettres a) à h), des personnes physiques ou morales;
- b) des dispositions d'identification sont prévues afin que les détenteurs d'actions ou les personnes physiques ou morales habilitées à exercer les droits de vote ou à donner des instructions concernant leur exercice soient effectivement informés;
- c) les détenteurs d'actions ou, dans les cas visés à l'article 9, lettres a) à e), les personnes physiques ou morales habilitées à acquérir, céder ou exercer les droits de vote, sont invités par écrit à donner leur consentement au recours à la voie électronique pour la transmission d'informations. S'ils ne s'opposent pas dans un délai raisonnable, leur consentement est réputé acquis. Ils doivent être en mesure de demander à n'importe quel moment par la suite que les informations leur soient de nouveau transmises par écrit; et
- d) toute répartition des coûts inhérents à la transmission de ces informations par voie électronique est déterminée par l'émetteur conformément au principe d'égalité de traitement énoncé au paragraphe 1er.

**Art. 17. Obligations d'information applicables aux émetteurs dont les titres de créance sont admis à la négociation sur un marché réglementé**

(1) L'émetteur de titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine assure l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres de créance de même rang en ce qui concerne tous les droits attachés à ces titres.

(2) Aux fins du paragraphe 1er, l'émetteur veille à ce que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre aux détenteurs de titres de créance d'exercer leurs droits soient disponibles dans l'Etat membre d'origine et à ce que l'intégrité des données soit préservée. Les détenteurs de titres de créance ne sont pas empêchés d'exercer leurs droits par procuration, dans les conditions prévues par la loi du pays où l'émetteur a son siège statutaire. En particulier, l'émetteur:

- a) publie des avis ou diffuse des circulaires concernant le lieu, le moment et l'ordre du jour des assemblées des détenteurs de titres de créance, le paiement des intérêts, l'exercice des droits éventuels de conversion, d'échange, de souscription ou d'annulation, et le remboursement, ainsi que le droit de ces détenteurs d'y participer;
- b) met à la disposition de chaque personne autorisée à voter à une assemblée de détenteurs de titres de créances un formulaire de procuration, sur papier ou, le cas échéant, par voie électronique, en même temps que l'avis de convocation de l'assemblée ou, sur demande, après l'annonce d'une assemblée; et
- c) désigne un établissement financier comme mandataire auprès duquel les détenteurs de titres de créance peuvent exercer leurs droits financiers.

(3) Dans le cas où seuls les détenteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 50.000 euros, ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d'émission, équivalente à au moins 50.000 euros, sont invités à participer à une assemblée, l'émetteur peut choisir n'importe quel Etat membre comme lieu de réunion, à condition que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre à ces détenteurs d'exercer leurs droits soient disponibles dans cet Etat membre.

(4) Les émetteurs sont autorisés à utiliser la voie électronique pour la transmission des informations aux détenteurs de titres de créance, pour autant que cette décision soit prise en assemblée générale et qu'au moins les conditions suivantes soient remplies:

- a) l'utilisation de la voie électronique ne dépend en aucun cas du lieu du siège ou du domicile du détenteur de titres de créance ou du mandataire qui le représente;
- b) des dispositions d'identification sont prévues afin que les détenteurs de titres de créance soient effectivement informés;
- c) les détenteurs de titres de créance sont invités par écrit à donner leur consentement au recours à la voie électronique pour la transmission d'informations. S'ils ne s'opposent pas dans un délai raisonnable, leur consentement est réputé acquis. Ils doivent être en mesure de demander à n'importe quel moment par la suite que les informations leur soient de nouveau transmises par écrit; et
- d) toute répartition des coûts inhérents à la transmission des informations par voie électronique est déterminée par l'émetteur conformément au principe d'égalité de traitement énoncé au paragraphe 1er.

#### **Chapitre IV – Obligations générales**

##### **Art. 18. Contrôle par la Commission**

(1) Chaque fois que l'émetteur, ou toute personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, publie des informations réglementées, il ou elle dépose en même temps ces informations auprès de la Commission. La Commission peut décider de publier lesdites informations sur son site Internet.

Lorsqu'un émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine propose de modifier son acte constitutif ou ses statuts, il communique le projet de modification à la Commission ainsi qu'au marché réglementé sur lequel ses titres ont été admis à la négociation. Cette communication a lieu sans délai, et au plus tard à la date de la convocation de l'assemblée générale qui doit voter sur la modification ou en être informée.

(2) Les informations à notifier à l'émetteur conformément aux articles 8, 9, 11 et 12 sont déposées en même temps auprès de la Commission.

##### **Art. 19. Langues**

(1) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation uniquement sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg et que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, les informations réglementées sont publiées dans une langue acceptée par la Commission.

(2) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur les marchés réglementés de plusieurs Etats membres y compris sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg et que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, les informations réglementées sont publiées dans une langue acceptée par la Commission.

Les informations réglementées sont également publiées soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes desdits Etats membres d'accueil, soit dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission, au choix de l'émetteur.

(3) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres à l'exclusion du Luxembourg, alors que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, les informations réglementées sont publiées, au choix de l'émetteur, soit dans une langue

acceptée par les autorités compétentes desdits Etats membres d'accueil, soit dans une autre langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

En outre, les informations réglementées sont publiées soit dans une langue acceptée par la Commission, soit dans une autre langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

(4) L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'accueil publie ses informations réglementées soit dans une langue acceptée par la Commission, soit dans une autre langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

(5) Aux fins des paragraphes 1 à 4 les langues luxembourgeoise, française, allemande et anglaise constituent dans tous les cas des langues acceptées par la Commission.

(6) Lorsque des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, les obligations imposées aux paragraphes 1, 2, 3 et 4 incombent non pas à l'émetteur, mais à la personne qui, sans le consentement de l'émetteur, a demandé cette admission.

(7) Les détenteurs d'actions et la personne physique ou morale visée aux articles 8, 9 et 12 sont autorisés à ne notifier des informations à un émetteur en vertu de la présente loi que dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, reconnue comme telle par la Commission.

(8) Par dérogation aux paragraphes 1 à 4, lorsque des valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 50.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d'émission, équivalente à au moins 50.000 euros, sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres, les informations réglementées sont publiées soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil, soit dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, au choix de l'émetteur ou de la personne qui, sans le consentement de l'émetteur, a demandé cette admission.

(9) Dans le cas où une action concernant le contenu des informations réglementées est intentée devant une cour ou un tribunal d'un Etat membre, la question de la prise en charge du paiement des coûts engagés pour la traduction de ces informations aux fins de la procédure est tranchée conformément à la loi de cet Etat membre.

#### **Art. 20. Accès aux informations réglementées**

(1) L'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, publie les informations réglementées de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires et les met à la disposition du ou des mécanisme(s) officiellement désigné(s) visé(s) au paragraphe 2.

L'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, ne peut pas facturer aux investisseurs des frais particuliers pour la fourniture de ces informations.

Aux fins de la publication visée au premier alinéa, l'émetteur recourt à des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble des Etats membres.

(2) Un ou plusieurs mécanisme(s) officiellement désigné(s) pour le stockage centralisé des informations réglementées („OAM“ (Officially Appointed Mechanism)) est/sont désigné(s) par voie de règlement grand-ducal.

(3) Lorsque des valeurs mobilières ne sont admises à la négociation que sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg, et que le Luxembourg n'est pas l'Etat membre d'origine, l'émetteur, ou toute personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, doit publier les informations réglementées conformément au paragraphe 1er.

### **Art. 21. Pays tiers**

(1) Lorsque le siège social d'un émetteur, dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, est situé dans un pays tiers, la Commission peut exempter cet émetteur des obligations énoncées aux articles 3 à 6, à l'article 11, paragraphe 6, et aux articles 13 à 17, à condition que la loi du pays tiers en question fixe des obligations équivalentes ou que cet émetteur satisfasse aux obligations de la loi d'un pays tiers que la Commission juge équivalentes.

Néanmoins, les informations couvertes par les obligations imposées dans le pays tiers sont déposées conformément à l'article 18 et publiées conformément aux articles 19 et 20.

(2) Par dérogation au paragraphe 1er, un émetteur qui a son siège social dans un pays tiers est exempté d'établir des états financiers conformément à l'article 3 ou à l'article 4 avant l'exercice financier commençant le 1er janvier 2007 ou après cette date, à condition que ledit émetteur établisse ses états financiers conformément aux normes agréées internationalement qui sont visées à l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

(3) La Commission en tant qu'autorité de l'Etat membre d'origine veille à ce que les informations divulguées dans un pays tiers qui peuvent revêtir de l'importance pour le public dans l'Union européenne soient publiées conformément aux articles 19 et 20, même si ces informations ne sont pas des informations réglementées au sens de l'article 1er, point 10).

(4) Les entreprises dont le siège social se trouve dans un pays tiers et qui auraient dû être agréées conformément à l'article 5, paragraphe 1, de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières („OPCVM“) telle que modifiée ou, s'agissant de la gestion de portefeuille, en vertu de la section A, point 4, de l'annexe I de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers si leur siège social ou, uniquement dans le cas d'une entreprise d'investissement, leur siège central s'était trouvé dans un Etat membre sont également exemptées de l'obligation d'agrèger leurs participations avec celles de leur entreprise mère en vertu des obligations prévues à l'article 11, paragraphes 4 et 5 à condition qu'elles respectent des conditions équivalentes d'indépendance en tant que sociétés de gestion ou entreprises d'investissement.

## **Chapitre V – Autorité compétente**

### **Art. 22. Autorité compétente**

(1) La Commission est l'autorité compétente pour veiller à l'application des dispositions de la présente loi.

(2) La Commission est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Les pouvoirs de la Commission incluent notamment le droit:

- a) d'exiger des réviseurs, des émetteurs, des personnes qui ont demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, des détenteurs d'actions ou d'autres instruments financiers, ou des personnes visées aux articles 9 ou 12, des personnes qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux et des OAM, qu'ils fournissent des informations et des documents;
- b) d'exiger de l'émetteur ou de la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur qu'il ou qu'elle publie les informations visées à la lettre a) par les moyens et dans les délais que la Commission juge nécessaires. Dans le cas où l'émetteur, ou les personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui, s'abstiennent de le faire, la Commission peut, après avoir entendu l'émetteur, publier ces informations de sa propre initiative;
- c) d'exiger des dirigeants des émetteurs ou des personnes qui ont demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur et des dirigeants des détenteurs d'actions ou d'autres instruments financiers, ou des personnes visées aux articles 9 ou 12, qu'ils notifient les informations requises par la présente loi, et, s'il y a lieu, qu'ils fournissent des informations et des documents supplémentaires;

- d) de suspendre ou de demander au marché réglementé concerné de suspendre la négociation des valeurs mobilières pour une période maximale de dix jours à la fois, si elle a de bonnes raisons de croire que les dispositions de la présente loi ont été enfreintes par l'émetteur ou par la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur;
- e) d'interdire la négociation sur un marché réglementé si elle constate que les dispositions de la présente loi ont été enfreintes, ou si elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente loi;
- f) de veiller à ce que l'émetteur ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur publie les informations en temps opportun afin de garantir un accès optimal et égal du public dans tous les Etats membres où les valeurs mobilières sont négociées ainsi que de prendre des mesures appropriées si tel n'est pas le cas;
- g) de rendre public le fait qu'un émetteur, une personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur ou un détenteur d'actions ou d'autres instruments financiers, ou une personne visée aux articles 9 ou 12, ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent;
- h) d'examiner si les informations visées dans la présente loi sont établies conformément au cadre de présentation des informations pertinent et à prendre les mesures appropriées si elle constate des irrégularités;
- i) d'effectuer des inspections sur place sur le territoire du Luxembourg afin de s'assurer du respect des dispositions de la présente loi et de ses mesures d'exécution; et
- j) d'enjoindre à un émetteur, à une personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, à un détenteur d'actions ou d'autres instruments financiers, à une personne visée aux articles 9 ou 12, aux personnes qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux ou à un OAM de se conformer aux obligations qui lui incombent.

(3) La Commission peut, entre autres, demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur une ou plusieurs des obligations auxquelles un émetteur, une personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur ou un OAM est soumis en vertu de la présente loi. Ce contrôle se fait aux frais de l'émetteur, de la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur ou de l'OAM concerné.

(4) Le fait qu'un réviseur communique à la Commission tout fait ou toute décision en rapport avec les demandes formulées par la Commission au titre du paragraphe 2, lettre a), ne constitue pas une violation d'une quelconque restriction en matière de divulgation d'informations imposée par contrat ou par une quelconque disposition législative, réglementaire ou administrative et il n'engage nullement la responsabilité dudit réviseur.

(5) Si la Commission estime qu'une information qu'elle a reçue en vertu des articles 8, 9 ou 12 n'est pas conforme à la présente loi ou qu'elle risque d'induire le public en erreur, elle en informe le déclarant. La Commission peut requérir du déclarant qu'il remédie à ces carences dans les délais qu'elle fixe.

### **Art. 23. *Coopération entre les Etats membres***

(1) La Commission coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres chaque fois que cela est nécessaire pour accomplir les missions et exercer les prérogatives qui lui sont conférées par la présente loi. La Commission prête son concours aux autorités compétentes des autres Etats membres.

(2) La Commission peut échanger des informations confidentielles avec les autorités compétentes des autres Etats membres dans le cadre de l'application de la présente loi.

Les informations ainsi échangées doivent être couvertes par l'obligation de secret professionnel incombant aux personnes employées ou précédemment employées par les autorités compétentes qui reçoivent les informations.

(3) La Commission peut également échanger des informations confidentielles avec les autorités ou organismes compétents de pays tiers habilités par leur propre législation à accomplir les tâches assignées par la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE aux autorités compétentes conformément à l'article 24 de ladite directive.

La communication d'informations par la Commission est soumise aux conditions suivantes:

- a) les informations communiquées aux autorités ou organismes de pays tiers sont nécessaires à l'exécution des missions de surveillance des autorités ou des organismes susmentionnés;
- b) les informations communiquées aux autorités ou organismes de pays tiers sont couvertes par le secret professionnel de ceux-ci et leur secret professionnel doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la Commission est soumise;
- c) les autorités ou organismes de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait; et
- d) les autorités ou organismes de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission accordent le même droit d'information à la Commission.

#### **Art. 24. Mesures conservatoires**

(1) Lorsque le Luxembourg est l'Etat membre d'accueil, la Commission fait part de ses constatations à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine dès lors qu'elle constate qu'un émetteur ou un détenteur d'actions ou d'autres instruments financiers, ou la personne visée à l'article 9, a commis des irrégularités ou a enfreint ses obligations.

(2) Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine, ou parce que ces mesures s'avèrent inadéquates, l'émetteur ou le détenteur de valeurs mobilières continue d'enfreindre les dispositions légales ou réglementaires applicables, la Commission, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine prend toutes les mesures appropriées pour protéger les investisseurs. La Commission européenne est informée de ces mesures au plus tôt.

### **Chapitre VI – Mesures d'exécution**

#### *Section Ire – Sanctions et voies de recours*

#### **Art. 25. Sanctions administratives**

(1) Les personnes visées à l'article 22, paragraphe 2 peuvent être frappées par la Commission d'une amende administrative de 125 à 125.000 euros:

- a) au cas où elles ne respectent pas les demandes d'informations de la Commission;
- b) lorsque les renseignements fournis se révèlent être incomplets ou inexacts;
- c) au cas où elles ne donnent pas suite aux injonctions de la Commission.

(2) La Commission est autorisée à rendre publics les mesures, avis ou sanctions pris pour non-respect des dispositions adoptées en vertu de la loi, excepté dans les cas où leur divulgation risquerait de perturber gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

#### **Art. 26. Sanctions pénales**

Sont punis d'une amende de 250 à 125.000 euros ceux qui sciemment ne publient pas ou ne mettent pas à disposition de l'OAM les informations conformément aux dispositions de la présente loi ou qui déposent auprès de la Commission, mettent à la disposition de l'OAM ou publient sciemment une information inexacte ou incomplète.

#### **Art. 27. Voies de recours**

Un recours en pleine juridiction est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission prises dans le contexte de la présente loi.

*Section II – Dispositions relatives aux sociétés de droit luxembourgeois*

**Art. 28. Suspension des droits de vote afférents aux actions d'une société de droit luxembourgeois**

(1) En ce qui concerne les sociétés de droit luxembourgeois, tant que les informations requises en vertu du chapitre III, section Ire n'ont pas été notifiées à l'émetteur conformément aux modalités prescrites, l'exercice des droits de vote afférents aux actions excédant la fraction qui aurait dû être notifiée est suspendu. La suspension de l'exercice des droits de vote est levée au moment où le détenteur d'actions procède à la notification prévue par le chapitre III, section Ire.

(2) Lorsque des droits de vote de cette société de droit luxembourgeois ont été exercés nonobstant une suspension de leur exercice résultant de la loi, le Tribunal d'arrondissement, siégeant en matière commerciale, dans le ressort duquel la société a son siège peut, sur demande de la société ou de l'un de ses actionnaires ayant le droit de vote ou de toute personne justifiant d'un intérêt, prononcer la nullité de tout ou partie des décisions de l'assemblée générale si, sans les droits de vote illégalement exercés, les quorums de présence ou de majorité requis pour lesdites décisions n'avaient pas été réunis. L'action en nullité se prescrit par cinq ans à compter du jour où les droits de vote ont été exercés.

**Art. 29. Report de l'assemblée générale d'une société de droit luxembourgeois**

Lorsque dans les quinze jours précédant la date pour laquelle une assemblée générale d'une société de droit luxembourgeois a été convoquée, ladite société reçoit une déclaration ou a connaissance du fait qu'une déclaration doit être ou aurait dû être faite en vertu des dispositions de la présente loi, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, peut reporter l'assemblée à quatre semaines. L'assemblée générale reportée est convoquée dans les formes habituelles. Son ordre du jour peut être complété ou amendé.

**Chapitre VII – Dispositions transitoires et finales**

**Art. 30. Dispositions transitoires**

(1) Par dérogation à l'article 4 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, les exigences prévues par ledit article ne s'appliqueront que pour chaque exercice commençant le 1er janvier 2007 ou après cette date, pour les sociétés de droit luxembourgeois:

- a) dont seules les obligations sont admises sur un marché réglementé d'un Etat membre au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers; ou
- b) dont les titres sont admis à la vente directe au public dans un pays tiers et qui utilisent à cet effet des normes acceptées sur le plan international depuis un exercice ayant commencé avant le 11 septembre 2002.

(2) Par dérogation à l'article 4, paragraphe 3, de la présente loi, les émetteurs visés au paragraphe 1er ainsi que les autres émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui sont visés par l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales sont exemptés de l'obligation de publier des états financiers conformément à ce même règlement pour un exercice commençant entre le 1er janvier et le 31 décembre 2006.

(3) Nonobstant l'article 14, l'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie au plus tard un mois après l'entrée en vigueur de la présente loi le total du nombre de droits de vote et du capital.

(4) Nonobstant l'article 11, paragraphe 2, un détenteur d'actions notifie à l'émetteur, au plus tard deux mois après l'entrée en vigueur de la présente loi, le pourcentage des droits de vote et du capital qu'il détient dans ce dernier à cette date, conformément aux articles 8, 9 et 12, à moins qu'il n'ait déjà adressé une notification contenant des informations équivalentes avant cette date.



Nonobstant l'article 11, paragraphe 6, un émetteur publie à son tour les informations reçues dans ces notifications au plus tard trois mois après l'entrée en vigueur de la présente loi.

(5) Les émetteurs qui ont leur siège statutaire dans un pays tiers, sont exemptés de l'obligation d'établir des états financiers conformément à l'article 3, paragraphe 3, et un rapport de gestion conformément à l'article 3, paragraphe 5, seulement en ce qui concerne les titres de créance déjà admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne avant le 1er janvier 2005 et dès lors que:

- a) la Commission reconnaît que les états financiers annuels établis par les émetteurs d'un tel pays tiers donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des résultats de l'émetteur;
- b) le pays tiers dans lequel l'émetteur a son siège statutaire n'a pas rendu obligatoire l'application des normes comptables internationales visées à l'article 2 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales; et
- c) la Commission européenne n'a pris aucune décision conformément à l'article 23, paragraphe 4, point ii) de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, sur l'équivalence entre les normes comptables précitées et:
  - les normes comptables prévues par les dispositions législatives, réglementaires ou administratives du pays tiers dans lequel l'émetteur a son siège statutaire, ou
  - les normes comptables d'un pays tiers que l'émetteur a décidé d'appliquer.

(6) Les émetteurs qui étaient visés par les dispositions du point (2), lettre A de la Partie I de l'annexe II du règlement grand-ducal modifié du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières au moment de l'admission desdits titres de créance sont exemptés de l'obligation de publier des rapports financiers semestriels conformément à l'article 4 pendant dix ans à partir du 1er janvier 2005, seulement en ce qui concerne les titres de créance déjà admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union européenne avant le 1er janvier 2005.

### **Art. 31. Disposition modificative**

Le paragraphe 1er de l'article 24 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier est complété par les deux alinéas suivants:

„Dans les cas visés aux points b) et c) de l'article 4 (2) de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, la Commission est également autorisée à prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement auprès de l'offrant pour le contrôle notamment des questions relevant du droit des sociétés, au cas où la société visée a son siège social au Luxembourg.

La Commission est autorisée à prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement par des taxes à percevoir

- auprès de l'émetteur tel que défini par la loi relative aux obligations de transparence, de la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur et des personnes qui doivent procéder à la notification prévue au chapitre III, section Ire de la loi relative aux obligations de transparence;
- auprès des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur ayant son siège statutaire au Luxembourg et soumises à l'obligation de déclaration des opérations effectuées pour leur compte propre et portant sur des actions de l'émetteur admises à la négociation sur un marché réglementé telle que prévue par la loi relative aux abus de marché; et
- auprès des émetteurs soumis aux obligations d'information relatives aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation telles que prévues par le Règlement (CE) No 2273/2003 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 les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.“

**Art. 32. Disposition abrogatoire**

La loi modifiée du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse est abrogée.

**Art. 33. Disposition finale**

La référence à la présente loi pourra se faire sous forme abrégée en utilisant les termes de „loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières“.

Luxembourg, le 13.12.2007

*Le Rapporteur,*  
Lucien THIEL

*Le Président,*  
Laurent MOSAR

Service Central des Imprimés de l'Etat

5711/04

**N° 5711<sup>4</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2007-2008

**PROJET DE LOI**

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;
- l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;

**et portant modification de:**

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier

\* \* \*

**DISPENSE DU SECOND VOTE CONSTITUTIONNEL  
PAR LE CONSEIL D'ETAT**

(21.12.2007)

*Le Conseil d'Etat,*

appelé par dépêche du Premier Ministre, Ministre d'Etat, du 21 décembre 2007 à délibérer sur la question de dispense du second vote constitutionnel du

**PROJET DE LOI**

**relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;
- l'article 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales;

**et portant modification de:**

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier

qui a été adopté par la Chambre des députés dans sa séance du 19 décembre 2007 et dispensé du second vote constitutionnel;

Vu ledit projet de loi et l'avis émis par le Conseil d'Etat en sa séance du 4 décembre 2007;

*se déclare d'accord*

avec la Chambre des députés pour dispenser le projet de loi en question du second vote prévu par l'article 59 de la Constitution.

Ainsi décidé en séance publique du 21 décembre 2007.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Alain MEYER

5711




---

**RECUEIL DE LEGISLATION**

---

**A — N° 5**

**15 janvier 2008**

---

**S o m m a i r e**

**OBLIGATIONS DE TRANSPARENCE SUR LES EMETTEURS  
DE VALEURS MOBILIERES**

**Loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de:**

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE
- l'article 9 du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales

et portant modification de:

- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier ..... page

**46**

**Règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, transposant la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé .....**

**58**