

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

