

**Projet de règlement grand-ducal relatif aux obligations de transparence sur
les émetteurs de valeurs mobilières,
transposant la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007
portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive
2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence
concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont
admissibles à la négociation sur un marché réglementé
(Conseil de Gouvernement du 14 septembre 2007)**

Exposé des motifs

Le présent projet de règlement grand-ducal a pour objet de fixer des mesures d'exécution de la loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (« la Loi »). Ce faisant, il transpose en droit luxembourgeois la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admissibles à la négociation sur un marché réglementé (« la Directive »). Il définit en outre le contenu minimum et le délai de publication des rapports financiers trimestriels, tels que prévus à l'article 5, paragraphe 2, de la Loi.

Dans le cadre de la procédure Lamfalussy, la Directive fixe des mesures d'exécution relatives à la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admissibles à la négociation sur un marché réglementé (« directive transparence »).

Les mesures contenues dans le projet de règlement grand-ducal visent ainsi à préciser et à rendre opérationnelles certaines dispositions contenues dans la Loi. Le projet de règlement grand-ducal établit des modalités d'exécution détaillées de l'article 1^{er}, paragraphe 1, point 9), de l'article 4, paragraphes 3 et 4, de l'article 5, paragraphe 2, de l'article 8, de l'article 9, de l'article 11, de l'article 12, paragraphe 1, de l'article 13, de l'article 20, paragraphe 1 et de l'article 21, paragraphes 1 et 4, de la Loi.

Ainsi le projet de règlement grand-ducal clarifie dans son chapitre I^{er} certaines notions utilisées par la Loi, précise le contenu des rapports financiers semestriels à publier par les émetteurs et définit les conditions dans lesquelles une entité donnée peut profiter de certaines exemptions prévues par la Loi notamment pour ce qui est des notifications de participations importantes. Le projet précise également les modalités selon lesquelles les émetteurs doivent publier leurs informations réglementées.

Finalement le chapitre II du projet de règlement grand-ducal précise les conditions à remplir par la réglementation d'un pays tiers afin que celle-ci soit réputée contenir des exigences équivalentes à celles contenues dans la directive transparence ainsi que dans la Loi.

Texte du projet de règlement grand-ducal

Chapitre I – Précisions relatives à certaines notions utilisées dans la loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Art. 1^{er}. Objet.

Le présent règlement grand-ducal établit les modalités d'exécution détaillées des articles suivants de la loi du « *date* » relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (« la Loi ») :

- article 1^{er}, paragraphe 1, point 9) ;
- article 4, paragraphes 3 et 4 ;
- article 5, paragraphe 2 ;
- article 8 ;
- article 9 ;
- article 11 ;
- article 12, paragraphe 1 ;
- article 13 ;
- article 20, paragraphe 1 ; et
- article 21, paragraphes 1 et 4.

Art. 2. Procédure applicable au choix de l'Etat membre d'origine (article 1^{er}, paragraphe 1, point 9), de la Loi).

Lorsqu'un émetteur choisit le Luxembourg comme Etat membre d'origine tel que défini à l'article 1^{er}, paragraphe 1, point 9), de la Loi, ce choix est à publier conformément à la procédure applicable aux informations réglementées. Tout comme les informations réglementées, le choix de l'Etat membre d'origine est à déposer auprès de la Commission en tant qu'autorité compétente et à mettre à disposition du ou des mécanisme(s) officiellement désigné(s) pour le stockage centralisé des informations réglementées.

Art. 3. Contenu minimal des états financiers semestriels non consolidés (article 4, paragraphe 3, de la Loi).

(1) Lorsque le jeu d'états financiers semestriels résumés au sens de l'article 4, paragraphe 2, lettre a), de la Loi n'est pas établi conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 6 du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (« règlement IAS »), son contenu minimal doit être conforme aux paragraphes 2 et 3 du présent article.

(2) Le bilan et le compte de résultats résumés comportent la totalité des rubriques et des sous-totaux figurant dans les derniers états financiers annuels de l'émetteur. Des postes supplémentaires sont ajoutés si, à défaut, les états financiers semestriels donnent une image induisant en erreur des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou des pertes de l'émetteur.

Figureront en outre les informations comparatives suivantes:

- a) le bilan à la fin des six premiers mois de l'exercice en cours et le bilan comparatif à la clôture de l'exercice précédent;
- b) le compte de résultats pour les six premiers mois de l'exercice en cours avec, à partir du 29 mars 2009, des informations comparatives afférentes à la période correspondante de l'exercice précédent.

(3) Les notes explicatives comportent au moins les éléments suivants:

- a) suffisamment d'informations pour assurer la comparabilité des états financiers semestriels résumés avec les états financiers annuels;
- b) suffisamment d'informations et d'explications pour que l'utilisateur soit correctement informé de toute modification sensible des montants et de toute évolution durant le semestre en question, figurant dans le bilan et dans le compte de résultats.

Art. 4. Contenu minimal et délai de publication des rapports financiers trimestriels (article 5, paragraphe 2, de la Loi).

(1) Tout émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé qui a opté pour la publication de rapports financiers trimestriels prévus à l'article 5, paragraphe 2, de la Loi, publie ces derniers dans les soixante jours de calendrier qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de chaque exercice.

(2) Le rapport financier trimestriel visé au paragraphe 1^{er} doit au moins contenir les informations suivantes :

- a) des données chiffrées comprenant le chiffre d'affaires total et par activités, le résultat net total et le résultat par action, ainsi que les chiffres correspondants de l'exercice précédent ;
- b) une description des événements importants survenus pendant la période en question et de leur incidence sur l'activité et la situation financière de l'émetteur ;

Art. 5. Principales transactions entre parties liées (article 4, paragraphe 4, de la Loi).

(1) Dans les rapports de gestion intermédiaires, les émetteurs d'actions dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine signalent au titre de l'article 4, paragraphe 4, de la Loi, comme principales transactions entre parties liées, au moins les éléments suivants:

- a) les transactions entre parties liées qui ont eu lieu durant les six premiers mois de l'exercice en cours et ont influé significativement sur la situation financière ou les résultats de l'entreprise au cours de cette période;
- b) toute modification affectant les transactions entre parties liées figurant dans le dernier rapport annuel qui pourrait influencer significativement sur la situation financière ou les résultats de l'entreprise durant les six premiers mois de l'exercice en cours.

(2) S'il n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés, l'émetteur d'actions dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine publie au moins les transactions entre parties liées visées à l'article 43, paragraphe 1, point 7 ter, de la directive 78/660/CE.

Art. 6. Durée maximale du "cycle de règlement à court terme" habituel (article 8, paragraphe 3, de la Loi).

Aux fins de l'article 8, paragraphe 3, de la Loi, la longueur maximale du "cycle de règlement à court terme" habituel est de trois jours de cotation suivant la transaction.

Art. 7. Mécanismes de contrôle des teneurs de marché par les autorités compétentes (article 8, paragraphe 4, de la Loi).

(1) Tout teneur de marché souhaitant bénéficier de l'exemption prévue à l'article 8, paragraphe 4, de la Loi signale à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'émetteur, dans le respect du délai fixé par l'article 11, paragraphe 2, de la Loi, qu'il mène ou a l'intention de mener des activités de tenue de marché vis-à-vis d'un émetteur déterminé.

Lorsqu'il cesse d'exercer des activités de tenue de marché vis-à-vis de l'émetteur concerné, le teneur de marché en informe la Commission en tant qu'autorité compétente.

(2) Sans préjudice de l'application de l'article 22 de la Loi, lorsque la Commission invite un teneur de marché souhaitant bénéficier de l'exemption prévue à l'article 8, paragraphe 4, de la Loi, à identifier des actions ou des instruments financiers détenus en vue de l'exercice d'activités de tenue de marché, ce teneur de marché est autorisé à procéder à cette identification par tout moyen vérifiable. Il n'est pas obligé de les détenir sur un compte séparé aux fins de cette identification sauf s'il n'est pas en mesure d'identifier les actions ou instruments financiers concernés.

(3) Sans préjudice de l'application de l'article 22, paragraphe 2, lettre a), de la Loi, si le droit national exige un accord relatif à la tenue de marché entre le teneur de marché et la bourse et/ou l'émetteur, le teneur de marché fournit cet accord à la Commission, à la demande de celle-ci.

Art. 8. Calendrier des jours de cotation (article 11, paragraphes 2, 6 et 7, et article 13, paragraphe 1, de la Loi).

(1) Le calendrier des jours de cotation de l'Etat membre d'origine de l'émetteur est applicable aux fins de l'article 11, paragraphes 2, 6 et 7, et de l'article 13, paragraphe 1, de la Loi.

(2) La Commission rend public sur son site Internet le calendrier des jours de cotation des marchés réglementés établis ou opérant sur le territoire du Luxembourg.

Art. 9. Détenteurs d'actions et personnes physiques ou morales, visées à l'article 9 de la Loi, tenus de notifier les participations importantes (article 9 et article 11, paragraphe 2, de la Loi).

(1) Aux fins de l'article 11, paragraphe 2, de la Loi, l'obligation de notification naissant dès lors que la proportion de droits de vote détenus atteint les seuils applicables ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils à la suite de transactions du type visé à l'article 9 de la Loi

est une obligation individuelle qui incombe à chaque détenteur d'actions ou à chaque personne physique ou morale visée à l'article 9 de la Loi, ou aux deux si la proportion de droits de vote détenus par chaque partie atteint le seuil applicable ou passe au-dessus ou en dessous de ce seuil.

Dans les circonstances visées à l'article 9, lettre a), de la Loi, l'obligation de notification est une obligation collective partagée par toutes les parties à l'accord.

(2) Dans les circonstances visées à l'article 9, lettre h), de la Loi, si un détenteur d'actions remet une procuration en vue d'une assemblée de détenteurs d'actions, la notification peut prendre la forme d'une notification unique effectuée au moment de la remise de la procuration, pour autant que celle-ci explique clairement quelle sera la situation résultant de cette opération, en termes de droits de vote, lorsque le mandataire ne pourra plus exercer les droits de vote comme il l'entend.

Si, dans les circonstances visées à l'article 9, lettre h), de la Loi, le mandataire reçoit une ou plusieurs procurations en vue d'une assemblée de détenteurs d'actions, la notification peut prendre la forme d'une notification unique effectuée au moment de la réception des procurations, pour autant que celles-ci expliquent clairement quelle sera la situation résultant de cette opération, en termes de droits de vote, lorsque le mandataire ne pourra plus exercer les droits de vote comme il l'entend.

(3) Lorsque l'obligation de notification incombe à plus d'une personne physique ou morale, la notification peut prendre la forme d'une seule et unique notification commune.

Cependant, aucune des personnes physiques ou morales concernées ne peut être réputée exonérée de ses responsabilités en matière de notification par le recours à cette notification commune unique.

Art. 10. Circonstances dans lesquelles la personne qui procède à la notification doit avoir connaissance de l'acquisition ou de la cession, ou de la possibilité d'exercer les droits de vote (article 11, paragraphe 2, lettre a), de la Loi).

Aux fins de l'article 11, paragraphe 2, lettre a), de la Loi, le détenteur d'actions ou la personne physique ou morale visée à l'article 9 de la Loi est réputé avoir connaissance de l'acquisition ou de la cession, ou de la possibilité d'exercer les droits de vote, au plus tard deux jours de cotation après la transaction.

Art. 11. Conditions d'indépendance applicables aux sociétés de gestion et aux entreprises d'investissement fournissant des services de gestion individualisée de portefeuille (article 11, paragraphes 4 et 5, de la Loi).

(1) Aux fins de l'exemption de l'obligation d'agrèger des participations prévue à l'article 11, paragraphe 4, premier alinéa, et à l'article 11, paragraphe 5, premier alinéa, de la Loi, l'entreprise mère d'une société de gestion ou d'une entreprise d'investissement est tenue de respecter les conditions suivantes:

a) elle ne doit pas intervenir au moyen d'instructions directes ou indirectes, ou par tout autre moyen, dans l'exercice des droits de vote détenus par cette société de gestion ou entreprise d'investissement;

b) la société de gestion ou l'entreprise d'investissement doit être libre d'exercer, indépendamment de son entreprise mère, les droits de vote liés aux actifs qu'elle gère.

(2) Une entreprise mère qui souhaite bénéficier de l'exemption notifie sans délai les informations suivantes à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de tout émetteur pour lequel des droits de vote sont attachés à des participations gérées par des sociétés de gestion ou par des entreprises d'investissement:

- a) la liste des noms de ces sociétés de gestion et entreprises d'investissement, avec mention des autorités compétentes chargées de leur surveillance ou indiquant qu'aucune autorité compétente n'est chargée de leur surveillance, mais sans mention des émetteurs concernés;
- b) une déclaration selon laquelle, pour chaque société de gestion ou entreprise d'investissement concernée, l'entreprise mère respecte les conditions fixées au paragraphe 1^{er}.

L'entreprise mère tient à jour la liste visée à la lettre a).

(3) Lorsqu'elle ne souhaite bénéficier de l'exemption que pour les instruments visés à l'article 12 de la Loi, l'entreprise mère ne transmet à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'émetteur que la liste visée au paragraphe 2, lettre a).

(4) Sans préjudice de l'application de l'article 22 de la Loi, l'entreprise mère d'une société de gestion ou d'une entreprise d'investissement doit être en mesure de démontrer à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'émetteur, sur demande, que:

- a) les structures organisationnelles de l'entreprise mère et de la société de gestion ou de l'entreprise d'investissement sont telles que les droits de vote sont exercés indépendamment de l'entreprise mère;
- b) les personnes qui décident des modalités de l'exercice des droits de vote agissent indépendamment;
- c) si l'entreprise mère est un client de sa société de gestion ou de son entreprise d'investissement ou détient une participation dans les actifs gérés par la société de gestion ou l'entreprise d'investissement, il existe un mandat écrit établissant clairement une relation d'indépendance mutuelle entre l'entreprise mère et la société de gestion ou l'entreprise d'investissement.

L'exigence de la lettre a) implique au minimum que l'entreprise mère et la société de gestion ou l'entreprise d'investissement établissent des procédures et des lignes de conduite écrites raisonnablement destinées à empêcher la circulation d'informations relatives à l'exercice des droits de vote entre l'entreprise mère et la société de gestion ou l'entreprise d'investissement.

(5) Aux fins du paragraphe 1^{er}, lettre a), on entend par "instruction directe" toute instruction donnée par l'entreprise mère ou une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère, où celle-ci précise comment la société de gestion ou l'entreprise d'investissement doit exercer les droits de vote dans des circonstances données.

Par "instruction indirecte", on entend toute instruction générale ou particulière, qu'elle qu'en soit la forme, donnée par l'entreprise mère ou une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère, qui limite le pouvoir discrétionnaire de la société de gestion ou de l'entreprise d'investissement dans l'exercice des droits de vote, afin de servir des intérêts commerciaux propres à l'entreprise mère ou à une autre entreprise contrôlée par l'entreprise mère.

Art.12. Types d'instruments financiers donnant le droit d'acquérir, à l'initiative du détenteur uniquement, des actions auxquelles sont attachés des droits de vote (article 12; paragraphe 1, de la Loi).

(1) Aux fins de l'article 12, paragraphe 1, de la Loi, les valeurs mobilières et les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, visés à l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE, sont considérés comme des instruments financiers, pour autant qu'ils donnent le droit d'acquérir, à l'initiative du détenteur 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.

Le détenteur de l'instrument doit bénéficier, à l'échéance, soit du droit inconditionnel d'acquérir les actions sous-jacentes, soit du pouvoir discrétionnaire d'acquérir ou non ces actions.

(2) Aux fins de l'article 12, paragraphe 1, de la Loi, le détenteur agrège et notifie tous les instruments financiers, au sens du paragraphe 1^{er}, liés au même émetteur sous-jacent.

(3) La notification requise en vertu de l'article 12, paragraphe 1, de la Loi comprend les informations suivantes:

- a) la situation qui résulte de l'opération, en termes de droits de vote;
- b) le cas échéant, la chaîne des entreprises contrôlées par l'intermédiaire desquelles les instruments financiers sont effectivement détenus;
- c) la date à laquelle le seuil a été atteint ou dépassé;
- d) pour les instruments soumis à une période d'exercice, une indication de la date ou de la période à laquelle les actions seront ou pourront être acquises, le cas échéant;
- e) la date d'échéance ou d'expiration de l'instrument;
- f) l'identité du détenteur;
- g) le nom de l'émetteur sous-jacent.

Aux fins de la lettre a), le pourcentage des droits de vote est calculé par référence au total du nombre de droits de vote et du capital, tel que rendu public en dernier lieu par l'émetteur conformément à l'article 14 de la Loi.

(4) Le délai de notification est identique à celui prévu par l'article 11, paragraphe 2, de la Loi et des dispositions d'application y relatives, décrites à l'article 10 du présent règlement grand-ducal.

(5) La notification est adressée à l'émetteur de l'action sous-jacente et à la Commission.

Si un instrument financier recouvre plus d'une action sous-jacente, une notification distincte est adressée à chaque émetteur des actions sous-jacentes.

Art. 13. Normes minimales (article 20, paragraphe 1, de la Loi).

(1) La diffusion des informations réglementées aux fins de l'article 20, paragraphe 1, de la Loi est effectuée conformément aux normes minimales énoncées aux paragraphes 2 à 5.

(2) Les informations réglementées sont diffusées de manière à ce qu'elles puissent atteindre le plus large public possible dans un laps de temps aussi court que possible entre leur diffusion au Luxembourg et leur diffusion dans les autres Etats membres.

(3) Les informations réglementées sont communiquées aux médias dans leur intégralité. Cependant, dans le cas des rapports et des déclarations visés aux articles 3, 4 et 5 de la Loi, cette exigence est réputée respectée si une annonce des informations réglementées est communiquée aux médias et mentionne les sites web sur lesquels les documents pertinents sont disponibles, en sus du mécanisme officiel de stockage central des informations réglementées visé à l'article 20 de la Loi.

(4) Les informations réglementées sont communiquées aux médias d'une manière qui garantisse la sécurité de la communication, qui minimise le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et qui apporte toute certitude quant à leur source.

Afin de garantir une réception sûre des informations réglementées, il est remédié le plus tôt possible à toute défaillance ou interruption de leur transmission.

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 être tenu responsable des défaillances ou des dysfonctionnements systémiques des médias auxquels les informations réglementées ont été transmises.

(5) Les informations réglementées sont communiquées aux médias selon des modalités signalant clairement qu'il s'agit d'informations réglementées et mentionnant clairement l'émetteur concerné, l'objet des informations réglementées ainsi que l'heure et la date de leur transmission 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.

L'émetteur ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur sont en mesure de communiquer sur demande à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'émetteur les éléments suivants concernant toute publication d'informations réglementées:

- a) le nom de la personne qui a transmis les informations aux médias;
- b) le détail des mesures de sécurité;
- c) l'heure et la date auxquelles les informations ont été transmises aux médias;
- d) le moyen par lequel les informations ont été transmises;
- e) le cas échéant, les détails de tout embargo mis par l'émetteur sur les informations réglementées.

Chapitre II – Critères d'équivalence pour les pays tiers (article 21, paragraphes 1 et 4, de la Loi).

Art.14. Rapport de gestion annuel.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 3, paragraphe 2, lettre b), de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, le rapport de gestion annuel doit contenir au moins les informations suivantes:

- a) un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'émetteur, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels il est confronté, de manière à présenter une analyse équilibrée et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation de l'émetteur, en rapport avec le volume et la complexité de ces affaires;
- b) les événements importants survenus depuis la fin de l'exercice;
- c) des indications sur l'évolution probable de l'émetteur.

Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de l'émetteur, l'analyse visée à la lettre a) comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de l'émetteur.

Art.15. Rapport de gestion intermédiaire.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 4, paragraphe 4, de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, un jeu d'états financiers résumés est requis en sus du rapport de gestion intermédiaire et que ce dernier doit contenir au moins les informations suivantes:

- a) une analyse de la période couverte;
- b) des indications sur l'évolution prévisible de l'émetteur sur les six mois restants de l'exercice;
- c) pour les émetteurs d'actions, les principales transactions entre parties liées, si celles-ci ne sont pas déjà soumises à des obligations de publicité continue.

Art.16. Déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 3, paragraphe 2, lettre c), et à l'article 4, paragraphe 2, lettre c), de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, une ou plusieurs personnes au sein de l'émetteur assument la responsabilité des états financiers annuels et semestriels, et notamment des points suivants:

- a) la conformité des états financiers au cadre de présentation des informations ou au corps de normes comptables applicables;
- b) la fidélité de l'analyse de la gestion figurant dans le rapport de gestion.

Art.17. Déclarations intermédiaires de la direction.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 5 de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, les émetteurs sont tenus de publier des rapports financiers trimestriels.

Art.18. Comptes annuels consolidés.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 3, paragraphe 3, premier alinéa, de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, la fourniture des comptes individuels de l'entreprise mère n'est pas exigée mais que l'émetteur dont le siège social est établi dans ce pays tiers est tenu d'inclure dans ses comptes consolidés les informations suivantes:

- a) pour les émetteurs d'actions, le calcul du dividende et la capacité de verser un dividende;
- b) pour tous les émetteurs, le cas échéant, les exigences minimales de fonds propres et la situation de trésorerie.

Aux fins de l'équivalence, l'émetteur doit en outre être en mesure de fournir à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'émetteur, des informations supplémentaires ayant fait l'objet d'un audit sur les comptes individuels de l'émetteur en tant qu'entité indépendante, relatives aux éléments d'information visés aux lettres a) et b). Ces informations peuvent être établies en application des normes comptables du pays tiers.

Art.19. Comptes annuels non consolidés.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 3, paragraphe 3, second alinéa, de la Loi en ce qui concerne les comptes individuels si, en vertu de la législation de ce pays, un émetteur dont le siège social est établi sur son territoire n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés, mais doit établir ses comptes individuels en application des normes comptables internationales reconnues comme applicables dans l'Union Européenne en vertu de l'article 3 du règlement IAS ou des normes comptables nationales du pays tiers équivalentes à ces normes.

Aux fins de l'équivalence, si ces informations financières ne respectent pas lesdites normes, elles doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.

En outre, les comptes individuels doivent être audités de manière indépendante.

Art.20. Notification et publication des participations importantes.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 11, paragraphe 6, de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, le délai dans lequel un émetteur dont le siège social est établi dans ce pays tiers doit être informé des participations importantes et doit rendre celles-ci publiques est, au total, égal ou inférieur à sept jours de cotation.

Les délais de notification à l'émetteur et de publication subséquente par ce dernier peuvent différer de ceux fixés à l'article 11, paragraphes 2 et 6, de la Loi.

Art.21. Actions propres.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 13 de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, un émetteur dont le siège social est établi sur son territoire est tenu de remplir les conditions suivantes:

- a) si l'émetteur est autorisé à détenir au maximum 5 % de ses propres actions auxquelles sont attachés des droits de vote, il doit procéder à une notification chaque fois que ce seuil est atteint ou franchi (à la hausse ou à la baisse);
- b) si l'émetteur est autorisé à détenir au maximum entre 5 % et 10 % de ses propres actions auxquelles sont attachés des droits de vote, il doit procéder à une notification chaque fois que le seuil des 5 % ou que le seuil maximum est atteint ou franchi (à la hausse ou à la baisse);
- c) si l'émetteur est autorisé à détenir plus de 10 % de ses propres actions auxquelles sont attachés des droits de vote, il doit procéder à une notification chaque fois que le seuil des 5 % ou le seuil des 10 % est atteint ou franchi (à la hausse ou à la baisse).

Aux fins de l'équivalence, il n'est pas nécessaire qu'une notification soit requise au-delà du seuil des 10 %.

Art.22. Publication du total du nombre de droits de vote et du capital.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 14 de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, un émetteur dont le siège social est établi sur son territoire est tenu de rendre public le total du nombre de droits de vote et du capital dans un délai de 30 jours de calendrier après une augmentation ou une diminution de ce total.

Art.23. Informations relatives aux assemblées générales.

Un pays tiers est réputé appliquer des exigences équivalentes à celles énoncées à l'article 16, paragraphe 2, lettre a), et à l'article 17, paragraphe 2, lettre a), de la Loi, en ce qui concerne le contenu des informations relatives aux assemblées, si, en vertu de la législation de ce pays, un émetteur dont le siège social est établi sur son territoire est tenu de fournir au moins des informations sur le lieu, l'heure et l'ordre du jour des assemblées.

Art.24. Conditions d'indépendance de sociétés de gestion ou d'entreprises d'investissement par rapport aux entreprises mères.

(1) Un pays tiers est réputé appliquer des conditions d'indépendance équivalentes à celles énoncées à l'article 11, paragraphes 4 et 5, de la Loi si, en vertu de la législation de ce pays, une société de gestion ou une entreprise d'investissement visée à l'article 21, paragraphe 4, de la Loi, est tenue de remplir les conditions suivantes:

- a) la société de gestion ou l'entreprise d'investissement doit être libre, en toutes circonstances, d'exercer les droits de vote attachés aux actifs qu'elle gère indépendamment de son entreprise mère;
- b) la société de gestion ou l'entreprise d'investissement ne doit pas tenir compte des intérêts de son entreprise mère ou de toute autre entreprise contrôlée par son entreprise mère en cas de conflit d'intérêts.

(2) L'entreprise mère se conforme aux obligations de notification fixées à l'article 11, paragraphe 2, lettre a), et paragraphe 3, du présent règlement grand-ducal.

En outre, l'entreprise mère fait une déclaration selon laquelle, pour chaque société de gestion ou entreprise d'investissement concernée, elle respecte les conditions fixées au paragraphe 1^{er} du présent article.

(3) Sans préjudice de l'application de l'article 22 de la Loi, l'entreprise mère doit être en mesure de démontrer à la Commission en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'émetteur, sur demande, que les exigences de l'article 11, paragraphe 4, du présent règlement grand-ducal sont respectées.

Art.25. Entrée en vigueur.

Le présent règlement grand-ducal entre en vigueur le même jour que la Loi.

Art. 26. Disposition finale

La référence au présent règlement grand-ducal pourra se faire sous forme abrégée en utilisant les termes de « règlement grand-ducal relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières ».

Commentaires des articles

Article 1

L'article premier du projet de règlement grand-ducal récapitule tous les articles de la Loi, pour lesquels le présent projet de règlement grand-ducal précise des modalités d'exécution.

Article 2

Cet article, qui correspond à l'article 2 de la Directive, dispose que lorsqu'un émetteur choisit son Etat membre d'origine conformément à la Loi, ce choix constitue une information réglementée au sens de la Loi, et par conséquent, est sujet aux obligations de publication, de mise à disposition auprès de l'OAM et de dépôt auprès de l'autorité compétente, prévues par la Loi. Est visée ici notamment la situation où un émetteur choisit le Luxembourg comme Etat membre d'origine, tel que défini à l'article 1, paragraphe 1, point 9), de la Loi.

Article 3

L'article 3 du projet de règlement grand-ducal transpose en droit national l'article 3 de la Directive qui précise le contenu des rapports financiers semestriels et plus précisément du jeu d'états financiers résumés contenu dans ces rapports. Il importe en effet d'assurer que ces états financiers résumés lorsqu'ils ne sont pas établis conformément au référentiel IAS/IFRS, aient quand même un contenu minimal harmonisé à travers les Etats membres, de manière à garantir un degré approprié de transparence à l'égard des investisseurs et de permettre de les comparer aisément avec les informations contenues dans le rapport annuel de l'exercice précédent.

Article 4

L'article 4 détermine le contenu minimum et le délai de publication des rapports financiers trimestriels. Il convient de préciser que sa base légale se trouve dans l'article 5, paragraphe 2, de la Loi. Il ne transpose donc pas un article de la Directive.

Rappelons que la Loi, à l'instar de la directive transparence laisse à l'émetteur le choix entre la publication de déclarations intermédiaires de la direction, la publication de rapports financiers trimestriels selon la loi luxembourgeoise, la publication de rapports trimestriels selon la législation nationale de l'émetteur ou de la réglementation du marché réglementé sur lequel il est coté, voire même la publication de rapports trimestriels équivalents de sa propre initiative.

Si l'émetteur opte pour la publication de rapports financiers trimestriels suivant les modalités prévues par l'article 4, ceux-ci sont à publier dans les 60 jours de calendrier qui suivent la fin des seuls premier et troisième trimestres de chaque exercice de l'émetteur. Suivant la logique de la directive transparence, aucun rapport financier trimestriel n'est exigé pour le second et le quatrième trimestre de l'exercice étant donné que l'obligation de publication à ces dates est couverte par le rapport financier semestriel et le rapport financier annuel, respectivement.

Les émetteurs qui ne publient pas de rapports financiers trimestriels doivent publier des déclarations intermédiaires de la direction telles que prévues par l'article 5, paragraphe 1 de la Loi, et ce une fois par semestre.

Notons enfin que les obligations figurant à l'article 4 s'inspirent de ce que d'autres autorités européennes imposent aux émetteurs dont elles sont l'autorité compétente. Remarquons par ailleurs que ces obligations restent dans le même ordre d'idées que celles qui figurent dans les rapports de gestion annuel et semestriel, même si elles sont, évidemment, beaucoup moins exigeantes.

Article 5

Conformément à l'article 4 de la Directive, cet article dispose que 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 de la Loi, appliquer la définition des « transactions entre parties liées » énoncée à l'article 43, paragraphe 1, point 7 ter, de la directive 78/660/CE du Conseil concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés.

Article 6

Cet article reprend le libellé de l'article 5 de la Directive.

Article 7

L'article 7 du projet de règlement grand-ducal reprend le libellé de l'article 6 de la Directive et définit un régime permettant à l'autorité compétente concernée de contrôler le respect des conditions requises aux fins de l'exemption des teneurs de marché de l'obligation de notifier les mouvements affectant les participations importantes. Etant donné qu'il est particulièrement important d'exercer des activités de tenue de marché de manière transparente, un teneur de marché (de droit luxembourgeois ou étranger) devrait être en mesure d'identifier, à la demande de la CSSF, les activités menées en liaison avec un émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, et notamment les actions ou instruments financiers de ce dernier détenus en vue de l'exercice d'activités de tenue de marché. A noter que les teneurs de marché de droit luxembourgeois peuvent être soumis à des exigences similaires par les autorités compétentes des autres Etats membres concernant des émetteurs pour lesquels ces autorités sont l'autorité de l'Etat membre d'origine.

Article 8

Cet article correspond à l'article 7 de la Directive. Il précise la notion de « jour de cotation » utilisée dans la détermination des délais à respecter, notamment en ce qui concerne les notifications de participations importantes. On notera qu'à des fins de facilité de fonctionnement, les délais sont calculés en fonction des jours de cotation de l'Etat membre d'origine de l'émetteur. Dans un souci de transparence, chaque autorité compétente est obligée, par la Directive, d'informer, moyennant son site Internet, les investisseurs et les participants au marché du calendrier des jours de cotation applicable aux divers marchés réglementés établis ou opérant sur le territoire de son Etat membre.

Article 9

L'article 9 reprend le libellé exact de l'article 8 de la Directive et précise les circonstances dans lesquelles la notification de participations importantes est obligatoire pour les différentes personnes et situations énumérées à l'article 9 de la Loi. A cet effet l'article 9 du projet de règlement grand-ducal détermine si cette obligation s'applique individuellement ou collectivement et selon quelles modalités elle doit être respectée dans le cas des procurations.

A noter que le second alinéa du paragraphe 3 de l'article 9 précise que le recours à une notification commune ne libère pas les personnes physiques et morales concernées de leur responsabilité en matière de notification. Même si le paragraphe 3 de l'article 9 libère, dans l'hypothèse d'une notification commune, les personnes physiques et morales de l'obligation de procéder à une obligation individuelle, chaque personne ayant l'obligation de notifier demeure responsable individuellement de veiller à ce que le contenu de la notification commune soit exact, que celle-ci ait lieu, et ce dans les délais et selon les modalités prévus par la Loi, respectivement par le projet de règlement grand-ducal.

Article 10

Cet article reprend le libellé de l'article 9 de la Directive. Lu conjointement avec l'article 11, paragraphe 2, de la Loi, il implique que la notification de participations importantes doit intervenir dans les 6 jours de cotation à partir de la transaction. Le régime actuel (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 telle que modifiée) prévoit un délai de 7 jours civils. La notion de jour de cotation est précisée par l'article 8 du présent projet de règlement grand-ducal.

Article 11

Il s'agit d'une reprise exacte du libellé de l'article 10 de la Directive. L'article 11 du projet de règlement grand-ducal précise ainsi les conditions d'indépendance à remplir par une société de gestion ou une entreprise d'investissement pour pouvoir bénéficier des exemptions prévues à l'article 11, paragraphes 4 et 5, de la Loi. Ces conditions s'appliquent à toutes les sociétés de gestion et entreprises d'investissement, qu'elles soient de droit luxembourgeois ou étranger pour ce qui est des émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Les sociétés de gestion et entreprises d'investissement de droit luxembourgeois doivent en outre appliquer les dispositions des autres Etats membres en ce qui concerne leurs transactions sur des émetteurs dont un de ces Etats membres est l'Etat membre d'origine. Dans le pire des cas, une maison mère pourrait donc être contrainte de démontrer à 29 autorités différentes que les conditions d'indépendance dont l'article 11 du projet de règlement grand-ducal fait mention sont remplies. Cette manière de procéder, imposée par la Directive, risque d'anéantir de par sa lourdeur une partie, voire l'intégralité, des effets bénéfiques en termes de réduction des charges administratives qui résultent des exemptions prévues à l'article 11, paragraphes 4 et 5, de la Loi.

Article 12

L'article 12 reprend le libellé de l'article 11 de la Directive. Il définit la notion d'instrument financier dans le cadre de la Loi et détermine les dispositions relatives à la notification telle qu'elle est prévue par l'article 12, paragraphe 1, de la Loi.

Notons que les instruments financiers visés à la section C de l'annexe I de la directive 2004/39/CE qui ne sont pas mentionnés à l'article 12, paragraphe 1, du présent projet, ne sont pas considérés comme des instruments financiers au sens de l'article 12, paragraphe 1, de la Loi.

Concernant le quatrième paragraphe, remarquons que d'après l'article 11, paragraphe 2, de la Loi, le délai de notification est 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 de la Loi,

- 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 de la Loi.

L'article 10 du projet de règlement grand-ducal dispose que les personnes visées à l'article 9 de la Loi sont réputées avoir connaissance de l'acquisition ou de la cession, ou de la possibilité d'exercer les droits de vote, au plus tard deux jours de cotation après la transaction.

Article 13

La directive transparence fixe des exigences élevées en ce qui concerne la diffusion des informations réglementées. L'article 13 du projet de règlement grand-ducal établit les modalités selon lesquelles les émetteurs doivent s'acquitter de leur obligation de publier leurs informations réglementées. Ces modalités sont d'application tant pour les émetteurs qui ont le Luxembourg comme Etat membre d'origine que pour les émetteurs tombant sous l'article 20, paragraphe 3, de la Loi, c'est-à-dire, les émetteurs dont les valeurs mobilières ne sont admises à la négociation que sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg et dont le Luxembourg n'est pas l'Etat membre d'origine.

L'article 13 reprend le libellé de l'article 12 de la Directive. La simple mise à disposition des informations réglementées, qui obligerait les investisseurs de les rechercher activement, n'est pas suffisante aux fins de la directive transparence. La diffusion doit ainsi consister en la transmission active d'informations des émetteurs aux médias, le but étant d'atteindre les investisseurs.

L'article 13 du projet de règlement grand-ducal prévoit aussi des normes minimales de qualité quant à la diffusion des informations réglementées pour garantir que les investisseurs, même s'ils sont situés dans un autre Etat membre que celui de l'émetteur, disposent du même accès à ces informations.

Article 14

Cet article reprend le libellé de l'article 13 de la Directive. Sa base légale se trouve dans l'article 21, relatif aux pays tiers, de la Loi. Il en est de même pour les articles 15 à 24. L'article 14 fixe des exigences équivalentes à celles concernant le rapport de gestion annuel prévues dans la Loi, auxquelles un émetteur dont le siège social se trouve dans un pays tiers doit être soumis.

D'une manière générale, il convient de remarquer que pour toutes les équivalences figurant aux articles 14 à 24, l'équivalence se limite à la substance des informations pertinentes de sorte qu'aucune dérogation aux délais fixés par la Loi ne puisse être acceptée.

Article 15

L'article 15, qui reprend le libellé de l'article 14 de la Directive, fixe les exigences équivalentes à celles concernant le rapport de gestion intermédiaire prévues dans la Loi, auxquelles un émetteur dont le siège social se trouve dans un pays tiers doit être soumis.

Article 16

Cet article reprend le libellé de l'article 15 de la Directive. Il détermine les responsabilités que la ou les personnes au sein de l'émetteur doivent assumer afin qu'un pays tiers soit réputé appliquer des exigences équivalentes aux articles 3, (2), c), et 4, (2), c), de la Loi.

Article 17

En vertu de la Directive, les émetteurs ayant leur siège social dans un pays tiers doivent être soumis à l'obligation de publier des rapports financiers trimestriels afin d'être considérés comme étant soumis à des exigences équivalentes à celles de la Loi.

Article 18

L'article 18, qui reprend le libellé de l'article 17 de la Directive, détermine les informations que les émetteurs d'un pays tiers doivent inclure dans leurs comptes annuels consolidés. Il précise en outre que les émetteurs doivent être en mesure de fournir des informations supplémentaires sur leurs comptes individuels à l'autorité compétente de leur Etat membre d'origine. Dans ce contexte, il importe de garantir la cohérence à la fois avec le règlement CE n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel, notamment avec les points traitant des informations financières historiques devant être incluses dans le prospectus, avec le règlement CE n° 1787/2006 de la Commission du 4 décembre 2006 modifiant le règlement précité et avec la décision de la Commission du 4 décembre 2006 concernant l'utilisation, par les émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers, d'informations préparées conformément à des normes comptables acceptées sur le plan international.

Article 19

L'article 19 dispose que les comptes annuels non consolidés d'un émetteur ayant son siège social dans un pays tiers soient établis en application des normes comptables internationales

reconnues comme applicables dans l'Union européenne en vertu de l'article 3 du règlement IAS ou des normes comptables nationales du pays tiers équivalentes à ces normes. La remarque concernant la cohérence avec les règlements CE n° 809/2004, n° 1787/2006 et la décision du 4 décembre 2006 de la Commission européenne est également pertinente dans ce contexte.

Article 20

Cet article reprend le libellé de l'article 19 de la Directive. Il détermine le délai dans lequel un émetteur dont le siège social est établi dans un pays tiers doit être informé des participations importantes et doit rendre celles-ci publiques.

Article 21

L'article 21 détermine les modalités de notification à respecter par les émetteurs de pays tiers lorsqu'ils acquièrent ou cèdent leurs propres actions.

Article 22

L'article 22, qui reprend le libellé de l'article 21 de la Directive, exige que l'émetteur dont le siège social se trouve dans un pays tiers rende public le total du nombre de droits de vote et du capital dans un délai de 30 jours de calendrier après une variation de ce total.

Article 23

L'article 23 énumère les informations que les émetteurs, tant d'actions que de titres de créance, sont obligés de fournir concernant les assemblées générales.

Article 24

Cet article reprend le libellé de l'article 23 de la Directive. Il précise les conditions d'indépendance qu'une société de gestion ou une entreprise d'investissement doit remplir afin que l'entreprise mère soit dispensée d'agréger ses participations avec celles qui sont gérées par la société de gestion ou l'entreprise d'investissement en question.

Article 25

La Loi abroge 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. Etant donné que certaines dispositions de la Loi, comme notamment les délais de notification de participations importantes ne sont rendues opérationnelles que par le présent projet de règlement grand-ducal, il est indispensable que ce dernier entre en vigueur en même temps que la Loi.

Article 26

L'article 26 prévoit la possibilité de faire référence au présent règlement grand-ducal sous une forme abrégée et intelligible.

Tableau de correspondance

Directive 2007/14/CE	Projet de règlement grand-ducal
Article 1	Article 1
Article 2	Article 2
Article 3	Article 3
Article 4	Article 5
Article 5	Article 6
Article 6	Article 7
Article 7	Article 8
Article 8	Article 9
Article 9	Article 10
Article 10	Article 11
Article 11	Article 12
Article 12	Article 13
Article 13	Article 14
Article 14	Article 15
Article 15	Article 16
Article 16	Article 17
Article 17	Article 18
Article 18	Article 19
Article 19	Article 20
Article 20	Article 21
Article 21	Article 22
Article 22	Article 23
Article 23	Article 24
Article 24	Non transposable
Article 25	Article 25
Article 26	Non transposable