

**Projet de loi du [...] portant :**

- 1. transposition de la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil 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 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE ;**
- 2. transposition de l'article premier de la directive 2014/51/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant les directives 2003/71/CE et 2009/138/CE et les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) ;**
- 3. modification de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ;**
- 4. modification de la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.**

\*                      \*  
\*

## EXPOSE DES MOTIFS

Le présent projet de loi a pour objectif de transposer en droit luxembourgeois la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 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 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE.

Le présent projet de loi a également pour objectif de transposer l'article 1<sup>er</sup> de la directive 2014/51/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant les directives 2003/71/CE et 2009/138/CE et les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).

Le présent projet de loi est subdivisé en trois chapitres. Les dispositions du chapitre 1<sup>er</sup> concernent les modifications à la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières. Les modifications à loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, quant à elles, figurent au chapitre 2. Le chapitre 3 du présent projet de loi est relatif à la mise en vigueur.

Tel que prévu dans l'article 33 de la directive 2004/109/CE, un rapport a été fait par la Commission européenne au Parlement européen et au Conseil sur l'application de ladite directive. Ce rapport révèle qu'il est nécessaire d'améliorer l'efficacité du système de transparence existant et montre notamment la nécessité de prévoir la simplification des obligations de certains émetteurs en vue d'augmenter l'attrait des marchés réglementés pour les petits et moyens émetteurs cherchant à mobiliser des capitaux dans l'Union européenne. De plus, il s'agira de rendre plus proportionnées les obligations applicables aux petites et moyennes entreprises cotées tout en garantissant le même niveau de protection des investisseurs.

Il convient d'évoquer en particulier les changements suivants :

- La définition de l'Etat membre d'origine a été modifiée afin de clarifier et de simplifier la détermination de l'Etat membre d'origine d'un émetteur d'un pays tiers. De plus, la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières est modifiée afin de déterminer l'Etat membre d'origine des émetteurs qui n'ont pas informé les autorités compétentes de leur choix quant à leur Etat membre d'origine dans un délai de trois mois.
- La réduction des charges administratives en termes de publication : Ainsi, la publication d'informations trimestrielles n'est plus requise et le délai imparti pour publier le rapport financier semestriel est rapporté à un maximum de trois mois après la fin du semestre au lieu de deux mois.



## TEXTE DE L'AVANT-PROJET DE LOI

### Chapitre 1<sup>er</sup> – Modification de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

**Art 1<sup>er</sup>.** L'article 1<sup>er</sup> de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières est modifié comme suit :

1. Le point 3) est remplacé par le texte suivant :

« 3) « émetteur » : une personne physique ou 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.

Dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières admis à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur signifie l'émetteur des valeurs mobilières représentées, qu'elles soient ou non admises à la négociation sur un marché réglementé; » ;

2. Le point 9) est modifié comme suit :

a) à la lettre a), le deuxième tiret est remplacé par le texte suivant :

« lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, l'Etat membre choisi par l'émetteur parmi les Etats membres dans lesquels ses valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Le choix d'un Etat membre d'origine demeure valable tant que l'émetteur n'en a pas choisi un nouveau au titre de la lettre c) et n'a pas rendu public son choix conformément au deuxième alinéa du présent point 9). » ;

b) la lettre b) est remplacée par le texte suivant :

« pour tout émetteur non visé à la lettre a), l'Etat membre choisi par l'émetteur entre l'Etat membre où il a son siège statutaire, le cas échéant, et les Etats membres qui ont admis ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. L'émetteur ne peut choisir qu'un seul Etat membre comme Etat membre d'origine. Son choix demeure valable au moins trois ans sauf si ses valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un marché réglementé ou si l'émetteur vient à relever des lettres a) ou c) au cours de cette période de trois ans ; » ;

c) à la suite de la lettre b), il est inséré une nouvelle lettre c), libellée comme suit :

« c) pour un émetteur dont les valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un marché réglementé dans son Etat membre d'origine au sens de la lettre a), deuxième tiret, ou de la lettre b), mais sont en revanche admises à la négociation dans un ou plusieurs autres Etats membres, le nouvel Etat membre d'origine que l'émetteur peut choisir parmi les Etats membres dans lesquels ses valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et, le cas échéant, l'Etat membre dans lequel il a son siège statutaire. » ;

d) les alinéas suivants sont ajoutés à la fin du point 9) :

« Un émetteur rend public son choix quant à son Etat membre d'origine visé aux lettres a), b) ou c) conformément aux articles 19 et 20. En outre, un émetteur communique son choix quant à son Etat membre d'origine à l'autorité compétente de l'Etat membre dans lequel il a son siège statutaire, le cas

échéant, à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine et aux autorités compétentes de l'ensemble des Etats membres d'accueil.

Au cas où l'émetteur omettrait de rendre public son Etat membre d'origine au sens de la lettre a), deuxième tiret, ou de la lettre b) dans un délai de trois mois à compter de la date à laquelle ses valeurs mobilières ont été admises pour la première fois à la négociation sur un marché réglementé, l'Etat membre d'origine est l'Etat membre dans lequel les valeurs mobilières de l'émetteur sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Lorsque les valeurs mobilières de l'émetteur sont admises à la négociation sur des marchés réglementés situés ou fonctionnant dans plusieurs Etats membres, ces derniers sont considérés comme les Etats membres d'origine de l'émetteur tant que celui-ci n'a pas choisi ultérieurement un Etat membre d'origine unique et n'a pas rendu public ce choix.

Pour un émetteur dont les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le choix d'un Etat membre d'origine visé à la lettre a), deuxième tiret, ou à la lettre b) n'a pas été rendu public avant le 27 novembre 2015, le délai de trois mois commence à courir le 27 novembre 2015.

Un émetteur qui a choisi un Etat membre d'origine visé à la lettre a), deuxième tiret, ou aux lettres b) ou c) et qui a communiqué son choix aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine pour le 27 novembre 2015, est exempté de l'obligation au titre de l'alinéa 2 du présent point 9) sauf si l'émetteur considéré choisit un autre Etat membre d'origine après le 27 novembre 2015. » ;

3. A la suite du point 19), il est inséré un nouveau point 20), libellé comme suit :  
« 20) « accord formel »: un accord contraignant en vertu du droit applicable. » ;
4. L'article 1<sup>er</sup> est complété par un nouveau paragraphe 2, libellé comme suit :  
« (2) Les références faites dans la présente loi aux entités juridiques s'entendent comme couvrant les groupements d'affaires immatriculés sans personnalité juridique et les trusts. ».

**Art. 2.** L'article 3, paragraphe 1<sup>er</sup> de la même loi est remplacé par le texte suivant :

« (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 au moins dix ans. ».

**Art. 3.** L'article 4, paragraphe 1<sup>er</sup> de la même loi est remplacé par le texte suivant:

« (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 trois mois après la fin de ce semestre. L'émetteur veille à ce que le rapport financier semestriel reste à la disposition du public pendant au moins dix ans. ».

**Art. 4.** L'article 5 de la même loi est remplacé par le texte suivant:

« **Art. 5.** Rapport sur les sommes versées aux gouvernements.

L'émetteur dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, actif dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires, au sens de l'article 41, paragraphes 1 et 2 de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du

Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, se doit d'établir, sur une base annuelle, un rapport sur les sommes versées aux gouvernements, conformément aux exigences du chapitre 10 de ladite directive. Le rapport est rendu public au plus tard six mois après la fin de chaque exercice et reste à la disposition du public pendant au moins dix ans. Les sommes versées aux gouvernements sont déclarées à un niveau consolidé. » .

**Art. 5.** L'article 7 de la même loi est modifié comme suit :

1. Le paragraphe 1<sup>er</sup> est remplacé par le texte suivant :

« (1) Les articles 3 et 4 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), le Fonds européen de stabilité financière (FESF) établi par l'accord-cadre régissant le FESF et tout autre mécanisme établi en vue de préserver la stabilité financière de l'union monétaire européenne en prêtant une assistance financière temporaire à des Etats membres dont la monnaie est l'euro 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 100.000 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 100.000 euros à la date d'émission. » ;

2. Le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

« (4) Par dérogation au paragraphe 1, lettre b), les articles 3 et 4 ne s'appliquent pas aux entités qui émettent uniquement des titres de créance 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, qui ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé dans un Etat membre avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours. ».

**Art. 6.** L'article 8 de la même loi est modifié comme suit :

1. Le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

« (5) Le présent article ne s'applique pas aux 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, d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, pour autant que:

- a) les droits de vote détenus dans le portefeuille de négociation ne dépassent pas 5 %, et
- b) 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. » ;

2. Il est inséré un nouveau paragraphe 6, libellé comme suit :

« (6) Le présent article ne s'applique pas aux droits de vote qui sont attachés à des actions acquises à des fins de stabilisation conformément au règlement (CE) n° 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, pour autant que les droits de vote attachés auxdites actions ne soient pas exercés ni utilisés autrement pour intervenir dans la gestion de l'émetteur. » .

**Art. 7.** A l'article 11, paragraphe 2, les mots « le plus tôt possible » sont remplacés par le mot « rapidement » et les mots « commençant le jour de cotation » sont supprimés.

**Art. 8.** L'article 12 de la même loi est modifié comme suit

1. L'actuel paragraphe unique devient le paragraphe 1<sup>er</sup>, libellé comme suit :

« (1) Les obligations en matière de notification prévues à l'article 8 s'appliquent également à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement:

- a) des instruments financiers qui, à l'échéance, lui donnent, en vertu d'un accord formel, soit le droit inconditionnel d'acquérir, soit la faculté d'acquérir 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;
- b) des instruments financiers qui ne figurent pas à la lettre a), mais qui font référence à des actions visées à cette lettre, et dont l'effet économique est similaire à celui des instruments financiers visés à cette lettre, qu'ils donnent droit à un règlement physique ou non.

La notification exigée inclut la répartition par type d'instruments financiers détenus conformément à l'alinéa 1<sup>er</sup>, lettre a), et d'instruments financiers détenus conformément à la lettre b) dudit alinéa, une distinction étant opérée entre les instruments financiers qui donnent droit à un règlement physique et les instruments financiers qui donnent droit à un règlement en espèces. » ;

2. A la suite du nouveau paragraphe 1<sup>er</sup>, il est inséré un paragraphe 2, libellé comme suit :

« (2) Le nombre de droits de vote est calculé par référence au nombre notionnel total d'actions sous-jacentes à l'instrument financier, sauf lorsque l'instrument financier permet exclusivement un règlement en espèces, auquel cas le nombre de droits de vote est calculé sur une base ajustée du delta, en multipliant le nombre notionnel d'actions sous-jacentes par le delta de l'instrument. À cette fin, le détenteur agrège et notifie tous les instruments financiers liés au même émetteur sous-jacent. Seules les positions longues sont prises en compte pour le calcul des droits de vote. Les positions longues ne sont pas compensées avec les positions courtes relatives au même émetteur sous-jacent. » ;

3. A la suite du nouveau paragraphe 2, il est inséré un paragraphe 3, libellé comme suit :

« (3) Aux fins du paragraphe 1<sup>er</sup>, sont considérés comme étant des instruments financiers, pour autant qu'ils satisfassent à l'une quelconque des conditions énoncées au paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, lettre a) ou b) :

- a) les valeurs mobilières;
- b) les contrats d'option;
- c) les contrats à terme (futures);
- d) les contrats d'échange;
- e) les accords de taux futurs;
- f) les contrats financiers pour différences; et

g) tous autres contrats ou accords ayant un effet économique similaire susceptibles d'être réglés par une livraison physique ou en numéraire. » ;

4. A la suite du nouveau paragraphe 3, il est inséré un paragraphe 4, libellé comme suit :

« (4) Les exemptions prévues à l'article 8, paragraphes 3, 4 et 5, et à l'article 11, paragraphes 3, 4 et 5, s'appliquent aux obligations en matière de notification au titre du présent article. ».

**Art 9.** A la suite de l'article 12 de la même loi, il est inséré un article *12bis*, libellé comme suit :

« *Art. 12bis.* Agrégation.

(1) Les obligations en matière de notification prévues aux articles 8, 9 et 12 s'appliquent également à une personne physique ou morale lorsque le nombre de droits de vote détenus directement ou indirectement par ladite personne en vertu des articles 8 et 9, agrégés avec les droits de vote afférents aux instruments financiers détenus directement ou indirectement en vertu de l'article 12, atteint les seuils définis à l'article 8, paragraphe 1<sup>er</sup>, ou les franchit à la hausse ou à la baisse.

La notification exigée en vertu de l'alinéa 1<sup>er</sup> comprend la répartition du nombre de droits de vote attachés aux actions détenues conformément aux articles 8 et 9 et de droits de vote afférents à des instruments financiers au sens de l'article 12.

(2) Les droits de vote afférents à des instruments financiers qui ont déjà été notifiés conformément à l'article 12 sont notifiés une nouvelle fois lorsque la personne physique ou morale a acquis les actions sous-jacentes et que cette acquisition a pour conséquence que le nombre total de droits de vote attachés aux actions émises par le même émetteur atteint ou dépasse les seuils définis à l'article 8, paragraphe 1<sup>er</sup>. » .

**Art. 10.** L'article 15, paragraphe 3 de la même loi est abrogé.

**Art. 11.** L'article 18, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2 de la même loi est supprimé.

**Art. 12.** A l'article 20 de la même loi, il est inséré un paragraphe *2bis*, libellé comme suit :

« (*2bis*) Tout mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées, visé au paragraphe 2, garantit un accès via le point d'accès européen au sens de l'article *21bis* 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. ».

**Art. 13.** A l'article 21, paragraphe 1<sup>er</sup> de la même loi, il est ajouté un nouvel alinéa, libellé comme suit:

« Les informations couvertes par les obligations imposées dans le pays tiers sont déposées conformément à l'article 18 et rendues publiques conformément aux articles 19 et 20. ».

**Art 14.** L'article 22 de la même loi est modifié comme suit :

1. Le paragraphe 1<sup>er</sup> est remplacé par le texte suivant:

« (1) La CSSF est l'autorité compétente pour veiller à l'application des dispositions de la présente loi. Dans ce cadre, elle a également pour mission



- d'examiner si les informations visées dans la présente loi sont établies conformément au cadre de présentation des informations pertinent. » ;
2. Au paragraphe 2, lettre e), les mots « d'interdire la négociation sur un marché réglementé » sont remplacés par ceux de « d'exiger le retrait du marché réglementé ou demander au marché réglementé concerné de procéder au retrait d'une valeur mobilière admise à la négociation sur un marché réglementé » ;
  3. Au paragraphe 2, lettre j), les mots suivants sont ajoutés en fin de phrase:  
« ou de cesser toute pratique contraire aux dispositions de la présente loi et d'interdire de la réitérer » ;
  4. Au paragraphe 2, la lettre h) est remplacée par le texte suivant :  
« h) d'exiger de prendre, au cas où elle constate des irrégularités par rapport aux dispositions de la présente loi, une ou plusieurs des mesures suivantes :
    - la nouvelle publication ou notification d'une information réglementée ;
    - la publication ou notification d'une notice corrective adaptée portant sur une information réglementée ;
    - la correction ou modification adéquate dans une information réglementée future. ».

**Art. 15.** A l'article 23 de la même loi, un paragraphe *1ter* libellé comme suit est inséré:  
« (*1ter*) Lorsqu'elle exerce ses pouvoirs de sanction et d'enquête, la CSSF coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres pour que les sanctions et les mesures produisent les résultats escomptés et la CSSF et les autorités compétentes des autres Etats membres coordonnent leur action dans le cas d'affaires transfrontalières. ».

**Art. 16.** L'article 25 de la même loi est modifié comme suit :

1. Au paragraphe 1<sup>er</sup>, la lettre d) est remplacée par le texte suivant:  
« d) au cas où ils ne se conforment pas aux mesures exigées par la CSSF en vertu de l'article 22, paragraphe 2, lettre h). » ;
2. Le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:  
« (2) À défaut de publication ou de notification des informations réglementées dans le délai imparti, la CSSF peut prononcer les amendes administratives suivantes :
  - a) dans le cas d'une personne morale,
    - de 125 euros jusqu'à 10.000.000 euros ou 5 % du chiffre d'affaires annuel total déterminé sur la base des comptes annuels du dernier exercice approuvés par l'organe de direction; lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des comptes consolidés en vertu de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, le chiffre d'affaires total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant en vertu des directives comptables pertinentes, tel qu'il ressort des derniers comptes annuels

consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime, ou

— jusqu'à deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction ou celui des pertes qu'elle a permis d'éviter, si ceux-ci peuvent être déterminées, le montant le plus élevé étant retenu;

b) dans le cas d'une personne physique:

— de 125 euros jusqu'à 2.000.000 euros, ou

— jusqu'à deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction ou celui des pertes qu'elle a permis d'éviter, si ceux-ci peuvent être déterminés, le montant le plus élevé étant retenu. » ;

3. Il est ajouté un paragraphe 3 libellé comme suit :

« (3) Lorsque des obligations de la présente loi s'appliquent à une personne morale, les sanctions administratives prises en cas d'infraction de sa part peuvent être appliquées aux membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, ainsi qu'à toute autre personne responsable de l'infraction en vertu du droit applicable. ».

**Art. 17.** Un article *26bis* est inséré dans la même loi et est libellé comme suit :

« Art. 26bis. Exercice des pouvoirs de sanction.

La CSSF, lorsqu'elle détermine le type de sanctions ou de mesures administratives et leur niveau, tient compte de toutes les circonstances pertinentes, et notamment, le cas échéant:

- a) de la gravité et de la durée de l'infraction;
- b) du degré de responsabilité de la personne physique ou morale responsable;
- c) de la solidité financière de la personne physique ou morale responsable, par exemple telle qu'elle ressort du chiffre d'affaires total de la personne morale responsable ou des revenus annuels de la personne physique responsable;
- d) de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne physique ou morale responsable, dans la mesure où ils peuvent être déterminés;
- e) des pertes subies par des tiers du fait de l'infraction, dans la mesure où ils peuvent être déterminés;
- f) du degré de coopération avec les autorités compétentes dont a fait preuve la personne physique ou morale responsable;
- g) des infractions antérieures commises par la personne physique ou morale responsable. » .

**Art. 18.** Un article *26ter* est inséré dans la même loi et est libellé comme suit :

« Art. 26ter. Publication des décisions.

(1) La CSSF publie dans les meilleurs délais chaque décision relative à des sanctions imposées au titre de l'article 25, paragraphe 1<sup>er</sup>, à la suite d'infractions à la présente loi, y compris au minimum des informations sur le type et la nature de l'infraction et l'identité des personnes physiques ou morales qui en sont responsables.

Toutefois, la CSSF peut reporter la publication d'une décision ou publier cette dernière de manière anonyme, dans l'une quelconque des circonstances suivantes:

- a) dans le cas d'une sanction imposée à une personne physique, lorsqu'il ressort d'une évaluation préalable obligatoire du caractère proportionné d'une telle publication que la publication des données personnelles est disproportionnée;

- b) lorsque la publication perturberait gravement la stabilité du système financier ou une enquête officielle en cours;
- c) lorsque la publication causerait, pour autant que l'on puisse le déterminer, un préjudice disproportionné et grave aux institutions ou personnes physiques en cause.

(2) Si un recours est formé contre la décision publiée au titre du paragraphe 1<sup>er</sup>, la CSSF inclut cette information dans la publication au moment où celle-ci est effectuée soit elle modifie la publication si le recours est formé après la publication initiale. » .

**Art. 19.** L'article 33 de la même loi est remplacé par le texte suivant:

« Art. 33. Disposition finale.

La référence à la présente loi se fait sous la forme suivante : « loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ». ».

### **Chapitre 2 – Modification de la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.**

**Art 20.** L'article 2, paragraphe 1<sup>er</sup>, lettre h) iii) de la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est remplacé par le texte suivant:

« iii) Pour tous les émetteurs de valeurs mobilières non mentionnés au point ii), qui ont leur siège dans un pays tiers, l'Etat membre où les valeurs mobilières doivent être offertes pour la première fois au public ou celui où est effectuée la première demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation selon le cas, sous réserve d'un choix ultérieur de la part des émetteurs ayant leur siège dans un Etat tiers lorsque,

- l'Etat membre d'origine n'avait pas été déterminé selon leur choix, ou
- l'article 2, paragraphe 1<sup>er</sup>, point i) iii) 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 s'applique. ».

**Art. 21.** L'article 8, paragraphe 4, alinéa 3 de la même loi est remplacé par le texte suivant:

« Si les conditions définitives de l'offre ne sont pas incluses dans le prospectus de base ou dans un supplément, elles sont mises à la disposition des investisseurs et déposées auprès de la CSSF, et communiquées par celle-ci, sur base des indications fournies par l'émetteur, à l'autorité compétente de l'État membre ou des États membres d'accueil lorsque chaque offre est faite, et ce dans les meilleurs délais, et si possible avant le lancement de l'offre au public ou l'admission à la négociation. La CSSF communique les conditions définitives à l'Autorité européenne des marchés financiers. Les conditions définitives ne doivent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières et ne servent pas de supplément au prospectus de base. L'article 10, paragraphe 1<sup>er</sup>, lettre a), s'applique dans ce cas. ».

### **Chapitre 3 – Mise en vigueur.**

**Art. 22.** L'obligation sous l'article 4 de publier un rapport sur les sommes versées aux gouvernements s'applique à partir des exercices commençant le 1<sup>er</sup> janvier 2016 ou au cours de l'année civile 2016.

\* \* \*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### **Chapitre 1<sup>er</sup>:**

Le chapitre 1<sup>er</sup> regroupe les modifications apportées à la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

#### ***Article 1<sup>er</sup>:***

Le point 1. concerne la définition d'émetteur telle que prévue par l'article 1<sup>er</sup>, point 1) a) i) de la directive 2013/50/UE.

La modification de cette définition a été faite afin de clarifier la question du traitement des valeurs mobilières non cotées représentées par des certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé et d'éviter les lacunes en matière de transparence, de manière à y inclure les émetteurs de valeurs mobilières non cotées représentées par des certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé. Il convient de préciser que la définition se réfère seulement au cas des certificats représentatifs dont le sous-jacent est une seule valeur mobilière qui est le cas le plus fréquent. D'autres types de certificats représentatifs existent qui ne sont pas couverts par cette définition. En effet, il aurait été difficile de couvrir tous les cas de figure de certificats représentatifs qui peuvent être admis à la négociation sur un marché réglementé.

La définition d'émetteur a également été modifiée pour tenir compte du fait que dans certains Etats membres les émetteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé peuvent être des personnes physiques.

Le point 2. correspond à l'article 1<sup>er</sup>, point 1) a) ii) de la directive 2013/50/UE.

Tous les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé devraient faire l'objet d'une surveillance de la part d'une autorité compétente d'un Etat membre, qui veille au respect de leurs obligations en matière de transparence. Dans ce contexte, il convient de noter que le choix de l'Etat membre d'origine est crucial dans la détermination de l'autorité compétente pour cette surveillance. Toutefois, certaines lacunes avaient été constatées au niveau de la directive 2004/109/CE en ce qui concerne les dispositions relatives à la détermination d'Etat membre d'origine, raison pour laquelle, des précisions ont été apportées à ce sujet par la directive 2013/50/UE. Les modifications en question sont décrites en détail ci-dessous.

#### Etat membre d'origine des émetteurs de pays tiers

Les modifications à apporter à la lettre a), deuxième tiret de l'article 1<sup>er</sup>, point 9) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières visent à clarifier la situation de l'Etat membre d'origine des émetteurs de pays tiers qui émettent des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros ou des actions. En effet, la directive 2004/109/CE faisait référence dans ce cas à l'Etat membre d'origine visé à l'article 2, paragraphe 1), point m) iii) de la directive 2003/71/CE. Comme l'application pratique de cette règle posait des problèmes, la directive 2013/50/UE prévoit que ces émetteurs peuvent désormais choisir leur Etat membre d'origine parmi les Etats membres dans lesquels leurs valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et ce choix demeure valable jusqu'au moment où les valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'Etat membre d'origine ainsi choisi.

### Précision apportée à la définition d'Etat membre d'origine pour les émetteurs ayant un choix

Les modifications à apporter à la lettre b) de l'article 1<sup>er</sup>, point 9) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières visent à ajouter des précisions à la définition de l'Etat membre d'origine au cas où l'émetteur dispose d'une possibilité de choix d'Etat membre d'origine. En effet, d'un côté il est précisé que le choix d'Etat Membre d'origine ne prévaut pas au cas où un émetteur serait couvert par la lettre a) et d'un autre côté la nouvelle disposition prévue à la lettre c) est prise en compte.

### Principe de validité du choix d'Etat membre d'origine

Dans le cas d'un émetteur autre qu'un émetteur de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros ou d'un émetteur d'actions, le choix par l'émetteur d'un Etat membre d'origine est valable trois ans. Toutefois, lorsque les valeurs mobilières d'un émetteur cessent d'être admises à la négociation sur le marché réglementé de l'Etat membre d'origine de l'émetteur et restent admises à la négociation dans un ou plusieurs Etats membres d'accueil, il n'y a pas de relation entre cet émetteur et l'Etat membre d'origine qu'il a choisi initialement lorsque ce dernier n'est pas celui dans lequel l'émetteur a son siège statutaire. Un tel émetteur devrait pouvoir choisir un de ses Etats membres d'accueil ou l'Etat membre dans lequel il a son siège statutaire en tant que nouvel Etat membre d'origine avant l'expiration de la période de trois ans. La même possibilité de choisir un nouvel Etat membre d'origine devrait s'appliquer également à un émetteur d'un pays tiers émettant des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros ou des actions, dont les valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur le marché réglementé dans l'Etat membre d'origine de l'émetteur, mais restent admises à la négociation dans un ou plusieurs Etats membres d'accueil.

Afin de permettre dans ce contexte un nouveau choix de l'Etat membre d'origine avant la période des trois ans, la lettre c) a été introduite dans l'article 1<sup>er</sup>, point 9) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

### Absence de choix d'Etat membre d'origine

Afin d'éviter que certains émetteurs échappent à la surveillance par une autorité de surveillance en ne faisant pas de choix quant à leur Etat membre d'origine, il a été clarifié à l'article 1<sup>er</sup>, point 9) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, que des émetteurs qui n'ont pas informé les autorités compétentes de leur choix quant à leur Etat membre d'origine dans un délai de trois mois, l'Etat membre d'origine devrait être l'Etat membre où les valeurs mobilières de l'émetteur sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Lorsque les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans plusieurs Etats membres, tous les Etats membres concernés seront considérés comme Etats membres d'origine tant que l'émetteur n'aura pas choisi un Etat membre d'origine unique et n'aura pas rendu public son choix. Cela devrait encourager les émetteurs à choisir un Etat membre d'origine et à communiquer leur choix aux autorités compétentes concernées et, dans l'intervalle, les autorités compétentes ne seront plus dépourvues des pouvoirs nécessaires pour intervenir tant qu'un émetteur n'a pas encore rendu public son choix quant à son Etat membre d'origine.

### Notification et publication du choix de l'Etat membre d'origine

Le règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, transposant la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007, portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé contient notamment des règles sur la notification et la publication du choix de l'Etat membre d'origine par l'émetteur. En ligne avec la directive 2013/50/CE, ces dispositions seront désormais incluses dans la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Par ailleurs et afin d'assurer que les autorités compétentes du ou des Etats membres d'accueil et de l'Etat membre où l'émetteur a son siège statutaire, lorsque ce dernier n'est ni l'Etat membre d'origine, ni l'Etat membre d'accueil, soient informées du choix de l'Etat membre d'origine posé par l'émetteur, tous les émetteurs devraient être tenus de communiquer le choix de leur Etat membre d'origine à l'autorité compétente de leur Etat membre d'origine, aux autorités compétentes de l'ensemble des Etats membres d'accueil et à l'autorité compétente de l'Etat membre où ils ont leur siège statutaire, dans les cas où cet Etat n'est pas leur Etat membre d'origine. Il y a donc lieu de modifier en conséquence les règles concernant la notification du choix de l'Etat membre d'origine. Un paragraphe en ce sens a été ajouté à l'article 1<sup>er</sup>, point 9) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Des dispositions spécifiques apportent des précisions quant à l'application de ces règles plus strictes pour la détermination de l'Etat membre d'origine aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un marché réglementé.

Le point 3. Introduit une définition d'« accord formel » et reflète l'ajout prévu par l'article 1<sup>er</sup>, point 1 a) iii) de la directive 2013/50/UE.

Le point 4. reflète l'ajout prévu par l'article 1<sup>er</sup>, point 1) b) de la directive 2013/50/UE. Dans le projet de loi, le terme « groupements d'affaires immatriculés sans personnalité juridique » est employé au lieu du terme « groupements d'entreprises enregistrés sans personnalité juridique » utilisé dans la version française de la directive 2013/50/UE. La version anglaise de la directive 2013/50/UE utilise le terme « registered business associations without legal personality ». Afin de ne pas être plus restrictif que le texte anglais de la directive 2010/73/UE, il est fait référence au terme « affaires » au lieu du terme « entreprises ».

### ***Article 2:***

L'article 2 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 3) de la directive 2013/50/UE.

La modification vise à porter la période minimale pendant laquelle le rapport financier annuel reste à la disposition du public de 5 ans à au moins 10 ans.

Il convient de noter qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020 tous les rapports financiers annuels sont établis selon un format d'information électronique unique, pour autant qu'une analyse coûts-bénéfices ait été réalisée par l'Autorité européenne de surveillance (ci-après « AEMF »). L'AEMF élaborera des projets de normes techniques de réglementation afin de préciser le format d'information électronique.

### ***Article 3:***

L'article 3 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 4) de la directive 2013/50/UE.

Dans sa communication du 13 avril 2011 intitulée «L'Acte pour le marché unique. Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance. Ensemble pour une nouvelle croissance», la Commission a relevé la nécessité de réviser la directive 2004/109/CE afin de rendre plus proportionnées les obligations applicables aux petites et moyennes entreprises cotées, tout en garantissant le même niveau de protection des investisseurs. Afin d'offrir une plus grande flexibilité et de réduire ainsi les charges administratives, le délai imparti pour publier les rapports financiers semestriels est porté à trois mois à compter de la fin de la période de déclaration. La période durant laquelle les émetteurs peuvent publier leurs rapports financiers semestriels étant prolongée, les participants aux marchés devraient accorder davantage d'attention aux rapports des petits et moyens émetteurs, dont la visibilité devrait s'en trouver accrue. Comme pour les rapports financiers annuels, la période minimale pendant laquelle le rapport financier semestriel reste à la disposition du public est portée de 5 ans à au moins 10 ans.

#### **Article 4:**

L'article 4 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 5) de la directive 2013/50/UE.

Tout d'abord, il convient de noter que l'article 5 de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières contenait des dispositions concernant les déclarations intermédiaires de la direction, respectivement les rapports financiers trimestriels. Cette obligation est entièrement abrogée. Il est introduit une nouvelle obligation de publier un rapport sur les sommes versées aux gouvernements.

#### Suppression de l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction

D'après le rapport<sup>1</sup> et la communication<sup>2</sup> de la Commission, il convient de réduire la charge administrative qu'entraînent les obligations liées à l'admission à la négociation sur un marché réglementé pour les petits et moyens émetteurs afin d'améliorer leur accès aux capitaux. L'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction ou des rapports financiers trimestriels constitue une charge importante pour de nombreux petits et moyens émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur des marchés réglementés, sans être nécessaire à la protection des investisseurs et ceci avant tout parce que les émetteurs restent soumis à l'obligation de rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui les concernent. L'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction ou des rapports financiers trimestriels incite aussi à la performance à court terme et décourage l'investissement à long terme. Afin d'encourager la création de valeur durable et les stratégies d'investissement à long terme, il est essentiel de réduire la pression à court terme sur les émetteurs et d'inciter les investisseurs à adopter une vision à plus long terme. C'est pourquoi il a été mis fin à l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction.

#### Introduction d'une obligation de publier un rapport sur les sommes versées aux gouvernements

---

<sup>1</sup> Le 27 mai 2010, la Commission a adopté un rapport sur l'application de la directive 2004/109/CE dans lequel elle a recensé les domaines dans lesquels le régime créé par ladite directive pourrait être amélioré.

<sup>2</sup> Communication du 13 avril 2011 intitulée «L'Acte pour le marché unique. Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance. Ensemble pour une nouvelle croissance».



En ligne avec ce qui est prévu au chapitre 10 de la directive 2013/34/UE, l'article 5 de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières a été remplacé par un article concernant les rapports sur les sommes versées aux gouvernements par les émetteurs. Cette modification traduit la volonté du législateur européen de rendre le secteur des industries extractives et de l'exploitation des forêts primaires plus transparent et de combattre la corruption. Etant donné que la directive 2013/34/UE ne couvre pas les entités établies dans un pays tiers et afin d'assurer que les émetteurs de pays tiers dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé soient aussi couverts par cette obligation, la directive 2013/50/UE reprend cette obligation de publier un rapport sur les sommes versées aux gouvernements.

Pour renforcer la transparence concernant les paiements effectués au profit des gouvernements, les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et qui ont des activités dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires devraient déclarer, dans un rapport distinct établi sur une base annuelle, les paiements effectués au profit de gouvernements dans les pays où ils exercent leurs activités. Ce rapport devrait mentionner les types de paiements comparables à ceux dont la publication est prévue dans le cadre de l'initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE). Le rapport sur les paiements effectués au profit de gouvernements devrait fournir à la société civile et aux investisseurs des informations qui obligeraient les gouvernements des pays riches en ressources à rendre des comptes sur les recettes provenant de l'exploitation de ressources naturelles. Cette initiative complète aussi le plan d'action de l'Union européenne relatif à l'application des réglementations forestières, à la gouvernance et aux échanges commerciaux (FLEGT) et les dispositions du règlement (UE) n° 995/2010 du Parlement européen et du Conseil du 20 octobre 2010 établissant les obligations des opérateurs qui mettent du bois et des produits dérivés sur le marché.

Il est à noter que la référence à la directive 2013/34/UE s'impose car de nombreux émetteurs soumis à la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, ont leur siège statutaire dans un autre Etat membre et sont par conséquent tenus de se conformer aux dispositions transposées dans cet Etat membre dans le cadre de la Directive 2013/34/UE.

**Article 5:**

L'article 5, point 1. reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 6) a) de la directive 2013/50/UE.

Comme le Fonds européen de stabilité financière (« FESF ») a été établi sous forme d'une société anonyme, il convient d'ajouter des précisions sur le traitement du FESF dans le cadre de l'article 7, paragraphe 1<sup>er</sup>, lettre a) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Le point 2. reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 6) b) de la directive 2013/50/UE.

**Article 6:**

L'article 6, point 1. reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 7) a) de la directive 2013/50/UE.

La directive 2013/50/UE prévoit, dans le souci d'une meilleure harmonisation des dispositions concernant les participations importantes, d'abroger le caractère optionnel de l'exemption en question. Comme cette exemption optionnelle avait toutefois déjà été incluse dans la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières lors de la transposition de la directive 2004/109/CE, il s'agit ici seulement de modifications techniques.

L'AEMF élaborera des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la méthode de calcul du seuil de 5% dans le cas de droits de vote détenus dans le portefeuille de négociation et des droits de vote attachés à des actions acquises à des fins de stabilisation.

Le point 2. reflète l'ajout prévu par l'article 1<sup>er</sup>, point 7) b), alinéa 1<sup>er</sup> de la directive 2013/50/UE. Cette disposition introduit une exemption concernant les droits de vote attachés à des actions à des fins de stabilisation conformément au règlement (CE) n° 2273/2003.

**Article 7:**

L'article 7 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 8) de la directive 2013/50/UE.

**Article 8:**

L'article 8, point 1. reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 9) a) de la directive 2013/50/UE.

L'innovation financière a entraîné la création de nouveaux types d'instruments financiers qui permettent aux investisseurs de prendre des expositions économiques dans des sociétés, dont la directive 2004/109/CE n'avait pas prévu la divulgation de la détention. Ces instruments pourraient être utilisés pour acquérir secrètement des participations dans des sociétés, ce qui pourrait entraîner des abus de marché et donner une image fautive et trompeuse de la propriété économique de sociétés cotées en bourse. Pour que les émetteurs et les investisseurs aient une connaissance complète de la structure de la propriété d'une société, il convient donc d'élargir l'obligation de divulguer la détention de tels instruments ayant un effet économique similaire à la détention d'actions et de droits d'acquérir des actions. L'article 8, point 1. apporte les modifications nécessaires.

Le point 2. reflète l'ajout prévu par l'article 1<sup>er</sup>, point 9) b), alinéa 1<sup>er</sup> de la directive 2013/50/UE.

Les instruments financiers ayant un effet économique similaire à la détention d'actions et de droits d'acquérir des actions qui prévoient un règlement en espèces devraient être calculés sur une base ajustée du delta, en multipliant le nombre notionnel d'actions sous-jacentes par le delta de l'instrument. Le delta indique l'ampleur de la variation de la valeur théorique d'un instrument financier en cas de variation du prix de l'instrument sous-jacent et donne une idée précise de l'exposition du détenteur à l'instrument sous-jacent. Cette méthode devrait fournir les informations les plus précises possibles relatives au nombre total de droits de vote accessible à l'investisseur. Afin de refléter ces modifications, un nouveau paragraphe 2 a été ajouté à l'article 12 de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Dans ce contexte, il est utile de noter que l'AEMF élaborera des projets de normes techniques de réglementation pour préciser :

- a) la méthode de calcul du nombre de droits de vote dans le cas d'instruments financiers émis en référence à un panier d'actions ou à un indice boursier ; et
- b) les méthodes de détermination du delta aux fins du calcul des droits de vote attachés à des instruments financiers permettant exclusivement un règlement en espèces.

Le point 3. reflète l'ajout prévu par l'article 1<sup>er</sup>, point 9) b), alinéa 5 de la directive 2013/50/UE et énumère les instruments financiers auxquels la disposition visée au point 1. fait référence.

En sus des instruments financiers énumérés dans l'article en question, l'AEMF établira et actualisera périodiquement une liste indicative d'instruments financiers qui sont soumis aux obligations de notification visées au point 1., en tenant compte des évolutions techniques sur les marchés financiers.

Le point 4. reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 9) d), alinéa 1<sup>er</sup> de la directive 2013/50/UE. Cette disposition prévoit que les exemptions en termes de notifications de participations importantes inscrites dans la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières s'appliquent également aux instruments financiers spécifiques.

L'AEMF élaborera des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les cas dans lesquels les exemptions visées s'appliquent aux instruments financiers détenus par une personne physique ou morale qui exécute des ordres passés par des clients, qui répond aux demandes d'un client de négociant autrement que pour compte propre, ou qui couvre des positions résultant de telles transactions.

#### ***Article 9:***

L'article 9 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 10) de la directive 2013/50/UE. Un article 12*bis* est inséré à cet effet dans la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

En l'absence de précisions concernant l'agrégation des actions détenues avec les instruments financiers détenus, les différents Etats membres ont adopté de par le passé des approches divergentes à ce sujet. Lors de la transposition de la directive 2004/109/CE, le Luxembourg n'avait pas prévu d'obligation d'agrégation dans ce contexte. Les nouvelles dispositions devraient permettre l'harmonisation au niveau européen du régime des notifications de participations importantes de droits de vote. Ainsi, la sécurité juridique devrait être améliorée, la transparence renforcée et la charge administrative pesant sur les investisseurs transfrontaliers réduite.

De plus, pour assurer une transparence adéquate des participations importantes, lorsque le détenteur d'instruments financiers exerce son droit d'acquérir des actions et que le total des droits de vote attachés à des actions sous-jacentes qu'il détient dépasse le seuil de notification sans modifier le pourcentage global des participations notifiées antérieurement, une nouvelle notification est imposée afin de rendre public le changement de nature de ces participations.

#### ***Article 10:***

L'article 10 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 11) de la directive 2013/50/UE.

L'obligation au titre de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières de rendre publiques les nouvelles émissions d'emprunts a engendré en pratique de nombreux problèmes de mise en œuvre et son application est jugée complexe. En outre, cette exigence recouvre partiellement celles prévues, d'une part, dans la directive 2003/71/CE, et, d'autre part, dans 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), et n'apporte pas beaucoup d'informations supplémentaires au marché. En conséquence et afin de réduire les charges administratives inutiles pour les émetteurs, il y a lieu de supprimer ladite exigence.

**Article 11:**

L'article 11 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 12) de la directive 2013/50/UE.

L'exigence relative à la communication de toute modification de l'acte constitutif ou des statuts de l'émetteur aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine fait double emploi avec les exigences semblables au titre de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. En conséquence et afin de réduire les charges administratives inutiles pour les émetteurs, il y a lieu de supprimer ladite exigence.

**Article 12:**

L'article 12 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 14), alinéa 3 de la directive 2013/50/UE et vise à assurer que tout mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées garantit un accès aux informations réglementées stockées dans ses systèmes à travers le point d'accès européen prévu à l'article 21 bis de la directive 2004/109/CE telle que modifiée par la directive 2013/50/UE.

L'AEMF procédera à la mise en place et à l'exploitation de ce point d'accès et élaborera des projets de normes techniques de réglementation fixant les exigences techniques relatives à l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union européenne.

**Article 13:**

L'article 13 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 16) de la directive 2013/50/UE.

La disposition en question avait été supprimée par erreur dans le cadre des modifications apportées par la directive 2010/78/UE et par la loi du 21 décembre 2012 portant transposition de la directive 2010/78/UE. La directive 2013/50/UE réintroduit cette disposition qui est transposée au paragraphe 1<sup>er</sup> de l'article 21 de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

**Article 14:**

Le point 1. précise une des missions de la CSSF prévue par la directive 2004/109/CE et maintenue par la directive 2013/50/UE. Cette mission est d'ailleurs également mentionnée dans le considérant 16 du règlement (CE) n° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

Le point 2. ne transpose pas une disposition de la directive 2013/50/UE, mais vise à clarifier et préciser un pouvoir dont la CSSF dispose déjà.

Tout d'abord, il convient de noter qu'en sus du pouvoir de suspendre la négociation de valeurs mobilières sur un marché réglementé conformément à l'article 22, paragraphe 2, lettre d) de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, la CSSF dispose déjà à l'heure actuelle, conformément au paragraphe 2, lettre e) de l'article pré-mentionné, du pouvoir d'interdire la négociation sur un marché réglementé si elle constate que les dispositions de ladite loi ont été enfreintes, ou si elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de ladite loi. Par ailleurs, la CSSF a le pouvoir d'exiger le retrait des valeurs mobilières de la négociation sur un marché réglementé conformément à l'article 31, tiret 11 de loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers. Compte tenu du fait que le terme « interdire la négociation » n'est pas utilisé en pratique et vise en principe ce même pouvoir, la modification sous rubrique apporte une clarification des pouvoirs de la CSSF et un alignement des termes utilisés dans les différents textes légaux.

Il convient également de relever que l'ensemble des pouvoirs de l'article 22, paragraphe 2, sont à appliquer de manière proportionnée et qu'un retrait de valeurs mobilières vise des cas particulièrement graves, notamment quand une négociation équitable, ordonnée et efficace n'est plus possible.

Le point 3. vise à compléter le libellé de l'article 22, paragraphe 2, lettre j) de loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, afin de refléter celui de l'article 1<sup>er</sup>, point 21), alinéa 2 (nouvel article 28<sup>ter</sup>, paragraphe 1<sup>er</sup>, lettre b)) de la directive 2013/50/UE.

Le point 4. vise à préciser les pouvoirs à la disposition de la CSSF en cas d'irrégularités constatées et notamment ceux qui doivent être à la disposition des autorités de contrôle selon l'orientation 7 des orientations sur le contrôle des informations financières émises par l'AEMF le 28 octobre 2014.

#### ***Article 15:***

L'article 15 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 18) de la directive 2013/50/UE.

Dans le but de l'harmonisation du régime des sanctions et des enquêtes et afin de rendre ces mesures plus efficaces, des précisions sont ajoutées concernant la collaboration de la CSSF avec les autorités des autres Etats membres lorsque la CSSF exerce ses pouvoirs de sanction et d'enquête.

#### ***Article 16:***

L'article 16 reflète certaines modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, points 20) et 21) de la directive 2013/50/UE par rapport aux dispositions concernant les amendes administratives.

En ligne avec la directive 2013/50/UE, les pouvoirs de sanction sont renforcés et obéissent à des exigences essentielles en ce qui concerne les destinataires, les critères à prendre en compte aux fins de l'application d'une sanction ou d'une mesure administrative.

#### **Cas de figure visés – point 1.:**

En ligne avec la directive 2013/50/UE, les infractions visées par l'actuelle lettre d) de l'article 25, paragraphe 1<sup>er</sup> de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations

de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières seront désormais couvertes par les dispositions du nouveau paragraphe 2. L'introduction de la nouvelle lettre d) fait suite à l'article 14, point 4. du présent projet de loi.

#### Montant des sanctions administratives – point 2.:

Les ajustements au niveau des montants des sanctions administratives font suite aux exigences de la directive 2013/50/UE qui impose ces montants et qui exige que les sanctions et les mesures administratives pouvant être appliquées incluent la possibilité d'imposer des sanctions pécuniaires administratives suffisamment élevées pour être dissuasives.

#### Personnes visées – point 3.:

Il convient de préciser le champ d'application des personnes visées afin de répondre aux exigences fixées par la directive 2013/50/UE. Ainsi, lorsque des infractions sont le fait de personnes morales, il convient d'adapter les dispositions de façon à ce que les sanctions s'appliquent aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la personne morale concernée ou, comme requis par ladite directive, toute autre personne responsable de l'infraction en vertu du droit applicable dans le pays où la personne morale en question a son siège statutaire.

#### Suspension de l'exercice des droits de vote :

En ce qui concerne la suspension ou la possibilité de suspension de l'exercice des droits de vote des détenteurs d'actions et d'instruments financiers qui ne se conforment pas aux exigences de notification, prévue par la directive 2013/50/UE, aucune transposition ne s'impose comme l'article 28 de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières prévoit déjà la suspension des droits de vote afférents aux actions d'une société de droit luxembourgeois. Une extension aux sociétés non-luxembourgeoises ne semble pas utile, étant donné que selon la définition d'Etat membre d'origine, les émetteurs d'actions ayant leur siège statutaire dans un autre Etat membre sont surveillés par l'autorité compétente de cet Etat membre et ne tombent par conséquent pas dans le champ d'application du présent projet de loi. Au niveau des émetteurs d'actions ayant leur siège statutaire dans un pays tiers et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, une suspension de droits de vote semble difficile comme elle pose des problèmes d'application en pratique et ceci principalement à cause de l'implication d'autres législations comme notamment le droit des sociétés du pays tiers où cet émetteur a son siège statutaire.

#### ***Article 17:***

L'article 17 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 21), alinéa 6 de la directive 2013/50/UE.

Comme indiqué ci-dessus, les pouvoirs de sanction doivent obéir à certaines exigences essentielles en ce qui concerne les critères à prendre en compte aux fins de l'application d'une sanction ou d'une mesure administrative. Dans ce contexte, l'article 17 apporte les modifications nécessaires.

#### ***Article 18:***

L'article 18 reflète les modifications prévues par l'article 1<sup>er</sup>, point 23) de la directive 2013/50/UE.

Pour avoir un effet dissuasif sur le public au sens large, les décisions imposant une mesure ou une sanction administrative devraient normalement être publiées. La publication des décisions est également un outil important pour informer les participants aux marchés des comportements qui sont considérés comme constituant une infraction à la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières et pour promouvoir la diffusion plus large des bons comportements chez les participants aux marchés. Toutefois, dans le cas où la publication d'une décision compromettrait gravement la stabilité du système financier ou une enquête officielle en cours, ou causerait, dans la mesure où il est possible de le déterminer, un préjudice disproportionné et grave aux sociétés ou aux personnes concernées ou lorsque, dans le cas où la sanction est infligée à une personne physique, il ressort d'une évaluation préalable obligatoire du caractère proportionnel de la publication que la publication des données à caractère personnel est disproportionnée, la CSSF pourra décider de reporter cette publication ou de publier l'information de manière anonyme. L'article 18 apporte les modifications nécessaires en ce sens.

***Article 19:***

L'intitulé abrégé actuel de la loi est adapté afin de simplifier son utilisation et compte tenu du fait qu'il n'est ni très convenable, ni très approprié.

**Chapitre 2:**

Le chapitre 2 regroupe les modifications apportées à la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières portant transposition de la directive 2003/71/CE ainsi que la seule modification à transposer dans cette même loi en provenance de la directive 2014/51/UE (la directive dite « Omnibus II »).

***Article 20:***

L'article 20 reflète les modifications prévues par l'article 2 de la directive 2013/50/UE.

Il convient d'assurer une cohérence entre la directive 2004/109/CE et la directive 2003/71/CE en ce qui concerne la définition de l'Etat membre d'origine. A cet égard, afin que la compétence soit assurée par l'Etat membre le plus approprié, il convient de modifier la définition de l'Etat membre d'origine pour ménager davantage de flexibilité pour les situations dans lesquelles les valeurs mobilières d'un émetteur ayant son siège statutaire dans un pays tiers ne sont plus admises à la négociation sur le marché réglementé dans son Etat membre d'origine tout en l'étant par contre dans un ou plusieurs autres Etats membres.

***Article 21:***

Il paraît opportun de profiter de la transposition de la directive 2013/50/UE pour transposer en même temps dans la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières l'article premier de la directive 2014/51/UE. En effet, il s'agit du seul article à transposer dans le domaine des marchés de valeurs mobilières de la directive 2014/51/UE. La modification introduit l'obligation de transmission des informations mentionnées dans ce paragraphe à l'AEMF.

### **Chapitre 3 :**

#### ***Article 22:***

L'obligation de publier un rapport sur les sommes versées aux gouvernements s'applique pour la première fois aux états financiers de l'exercice commençant le 1<sup>er</sup> janvier 2016 ou au cours de l'année civile 2016, en ligne avec l'option prévue par l'article 53 de la directive 2013/34/UE.

\* \* \*



**TABLEAU DE CORRESPONDANCE**  
entre la directive 2013/50/UE et le projet de loi

<i>Directive 2013/50/UE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) a) i)	Article 1 <sup>er</sup> , point 1.
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) a) ii) sous-point i)	Article 1 <sup>er</sup> , point 2. a)
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) a) ii) sous-point ii)	Article 1 <sup>er</sup> , point 2. b)
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) a) ii) sous-point iii)	Article 1 <sup>er</sup> , point 2. c)
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) a) ii) sous-point iv)	Article 1 <sup>er</sup> , point 2. d)
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) a) iii)	Article 1 <sup>er</sup> , point 3
Article 1 <sup>er</sup> , point 1) b)	Article 1 <sup>er</sup> , point 4.
Article 1 <sup>er</sup> , point 2) a)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 2) b)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 3) a)	Article 2
Article 1 <sup>er</sup> , point 3) b)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 4)	Article 3
Article 1 <sup>er</sup> , point 5)	Article 4
Article 1 <sup>er</sup> , point 6) a)	Article 5, point 1.
Article 1 <sup>er</sup> , point 6) b)	Article 5, point 2.
Article 1 <sup>er</sup> , point 7) a)	Article 6, point 1.
Article 1 <sup>er</sup> , point 7) b), alinéa 1	Article 6, point 2.
Article 1 <sup>er</sup> , point 7) b), alinéas 2 à 4	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 8)	Article 7
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) a)	Article 8, point 1.
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) b), alinéa 1	Article 8, point 2.
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) b), alinéas 2 à 4	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) b), alinéa 5	Article 8, point 3.
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) b), alinéa 6	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) c)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) d), alinéa 1	Article 8, point 4.
Article 1 <sup>er</sup> , point 9) d), alinéas 2 à 4	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 10)	Article 9
Article 1 <sup>er</sup> , point 11)	Article 10
Article 1 <sup>er</sup> , point 12)	Article 11
Article 1 <sup>er</sup> , point 13)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 14), alinéas 1 et 2	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 14), alinéa 3	Article 12
Article 1 <sup>er</sup> , point 15)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 16)	Article 13
Article 1 <sup>er</sup> , point 17)	Déjà prévu aux articles 22, 25 et 26
Article 1 <sup>er</sup> , point 18)	Article 15
Article 1 <sup>er</sup> , point 19)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 20), alinéa 1	Déjà prévu aux articles 25 et 26
Article 1 <sup>er</sup> , point 20), alinéa 2	Article 16, point 3.
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 1	Article 16, point 2. (phrase introductive)
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 2, point a)	Déjà prévu à l'article 22, paragraphe 2, lettre g)
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 2, point b)	Article 14, point 3.

Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 2, point c)	Article 16, point 2.
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 3	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 4	Déjà prévu à l'article 28
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 5	Non transposé
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 6	Article 17
Article 1 <sup>er</sup> , point 21), alinéa 7	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 22)	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 23)	Article 18
Article 1 <sup>er</sup> , point 24)	Non transposable
Article 2	Article 20
Article 3, point 1)	Règlement grand-ducal article 1 <sup>er</sup>
Article 3, point 2)	Règlement grand-ducal article 3
Article 3, point 3)	Règlement grand-ducal article 5
Article 4	Non transposable
Article 5	Non transposable
Article 6	Non transposable
Article 7	Non transposable

**TABLEAU DE CORRESPONDANCE**  
**entre la directive 2014/51/UE et le projet de loi**

<i>Directive 2014/51/UE</i>	<i>Projet de loi</i>
Article 1er, point 1.	Article 21
Article 1 <sup>er</sup> , point 2.	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 3.	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 4.	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 5.	Non transposable
Article 1 <sup>er</sup> , point 6.	Non transposable

\*                      \*

\*