

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Luxembourg, le 6 février 2008

A toutes les personnes concernées

CIRCULAIRE CSSF 08/337

Concerne : Entrée en vigueur de la loi du 11 janvier 2008 et du règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatifs aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de porter à votre attention l'entrée en vigueur de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, publiée au Mémorial A - N° 5 du 15 janvier 2008 (ci-après, la « **Loi** »). La Loi a principalement pour objet de transposer 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 (ci-après, la « **Directive Transparence** »).

Les dispositions de la Loi en matière d'informations concernant les participations importantes remplacent celles de 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 (ci-après, la « **Loi 1992** ») qui est abrogée. Conformément aux dispositions de la Directive Transparence, la Loi élargit le cercle des personnes soumises à l'obligation de notification. Par ailleurs, elle reprend dans son chapitre VI, section II, certaines dispositions spécifiques concernant les sociétés de droit luxembourgeois qui s'inspirent de la Loi 1992.

Enfin, la Loi transpose également en droit luxembourgeois l'option de l'article 9 du règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur

l'application des normes comptables internationales (ci-après, le « **Règlement IAS** ») relatif à certaines dispositions transitoires.

Nous attirons également votre attention sur l'entrée en vigueur du règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 fixant des mesures d'application relatives à la Loi et portant transposition de la directive 2007/14/CE du 8 mars 2007 de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la Directive Transparence (ci-après, la « **Directive d'application** »), publié au Mémorial A - N° 5 du 15 janvier 2008 (ci-après, le « **Règlement grand-ducal** »).

A côté de la transposition de la Directive d'application, le Règlement grand-ducal a pour objet de définir le contenu minimum et les délais de publication des rapports financiers trimestriels, tels que prévus à l'article 5 (2) de la Loi.

Etant donné que le Règlement grand-ducal fournit des explications techniques complémentaires aux dispositions de la Loi, la présente circulaire expose le dispositif réglementaire qui découle de ces deux textes et donne des précisions y relatives.

1. Introduction

En vertu de la Directive Transparence, les émetteurs qui tombent dans son champ d'application sont tenus de fournir des informations, périodiques et continues, que cette directive qualifie d' « informations réglementées ». La portée de ce terme sera précisée au point 3 de la présente circulaire. En relation avec ces informations réglementées, la Directive Transparence soumet les émetteurs à une triple obligation :

- la publication de l'information réglementée ;
- la mise à disposition de cette information auprès d'un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées (*Officially Appointed Mechanism* ou OAM) ; et
- le dépôt de l'information réglementée auprès de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine en question.

La Directive Transparence contient également certaines précisions sur l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières couvertes et vient, en outre, compléter 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 (ci-après, la « **Directive Abus de marché** ») en déterminant les méthodes de publication des informations sensibles prévues à l'article 6 de cette directive pour les émetteurs qui tombent dans son champ d'application.

Le législateur luxembourgeois a décidé de ne pas recourir à la faculté offerte par l'article 3 (1) de la Directive Transparence qui permet à un Etat membre de soumettre les

émetteurs dont il est l'Etat membre d'origine à des exigences plus strictes que celles énoncées dans cette directive.

La Directive d'application donne, tout d'abord, des précisions quant au contenu des rapports financiers semestriels, quant aux notifications de participations importantes et quant aux modalités de publication des informations réglementées. Ensuite, elle traite des conditions à remplir par la réglementation d'un pays tiers afin que celle-ci soit réputée contenir des exigences équivalentes à celles figurant dans la Directive Transparence.

2. Champ d'application

De manière générale, la Directive Transparence s'adresse aux émetteurs de valeurs mobilières¹ admises à la négociation sur un « marché réglementé » (au sens de l'article 4 (1), point 14), de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers) établi ou opérant dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un des Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne (ci-après, un « **Etat membre** »).

Elle ne s'applique ni aux parts émises par des organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé ni aux parts acquises ou cédées dans ces organismes de placement collectif.

Au Luxembourg, le seul marché réglementé existant à l'heure actuelle est celui opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg (ci-après, la « **Bourse** »), le marché « Bourse de Luxembourg ». La Loi ne s'applique pas aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur le marché Euro MTF, également opéré par la Bourse.

La Directive Transparence, de même que la Loi, définissent l'« émetteur » comme une « entité juridique régie par le droit privé ou public, y compris un Etat, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur étant, dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, l'émetteur des valeurs mobilières représentées ».

¹ En vertu de l'article 1, point 17, de la Loi, on entend par *valeurs mobilières* « les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:

- a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions;
- b) les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats d'actions concernant de tels titres;
- c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures;

au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 18), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, à l'exception des catégories d'instruments habituellement négociées sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les effets de commerce (à l'exclusion des instruments de paiement), au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 19), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, ayant une échéance inférieure à 12 mois. »

La Loi, de même que le Règlement grand-ducal, visent les émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Ainsi, ils s'appliquent

- aux émetteurs d'actions et aux émetteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros (ou l'équivalent de 1.000 euros à la date d'émission s'il s'agit d'une devise autre que l'euro) dont le siège statutaire se trouve au Luxembourg ;
- aux émetteurs d'actions et aux émetteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros (ou l'équivalent de 1.000 euros), dont le siège statutaire se trouve dans un pays tiers et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine en vertu de l'article 2 (1) h), de la Loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières (ci-après, la « **Loi Prospectus** »). Il s'agit des émetteurs d'un pays tiers qui déposent, par ailleurs, le Document annuel prévu à l'article 14 de la Loi Prospectus auprès de la CSSF (cf. la Circulaire CSSF 05/224) ; et
- aux émetteurs autres que les émetteurs d'actions et autres que les émetteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros (ou l'équivalent de 1.000 euros) et qui ont choisi le Luxembourg comme Etat membre d'origine, soit en vertu du fait que leur siège statutaire se trouve au Luxembourg, soit parce que leurs valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé situé au Luxembourg. Ce choix demeure valable pendant au moins trois ans, sauf si leurs valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur aucun marché réglementé d'un Etat membre.

On peut encore noter qu'au niveau européen la détermination en raison des critères énoncés dans les deux premiers tirets ci-dessus prévaut sur une éventuelle détermination en raison des critères énoncés par le dernier tiret. En pratique, à titre d'exemple, un émetteur de droit luxembourgeois qui a des actions admises à la négociation sur un marché réglementé dans un Etat membre ainsi que des obligations dont la valeur nominale unitaire est de 5.000 euros dans plusieurs Etats membres aura automatiquement le Luxembourg comme Etat membre d'origine et ne pourra plus exercer de choix en raison des critères attachés aux obligations.

L'article 2 (3) de la Loi prévoit des exemptions pour l'Etat luxembourgeois et ses communes.

Finalement, la Loi contient certaines dispositions en matière de notification des participations importantes applicables aux détenteurs d'actions (y compris de certificats représentatifs d'actions) des émetteurs dont les actions (y compris les certificats représentatifs d'actions) sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et auxquelles sont attachés des droits de vote. Les personnes visées par ces obligations sont plus particulièrement définies par les articles en question de la Loi.

3. Notion d'information réglementée

La Loi dispose dans son article 1, point 10), que la notion d' « information réglementée » regroupe toutes les informations que les émetteurs sont tenus de communiquer en vertu de la Loi et de l'article 6 de la Directive Abus de marché. Il s'agit donc des informations suivantes :

- le rapport financier annuel (article 3 de la Loi) ;
- le rapport financier semestriel (article 4 de la Loi) ;
- les déclarations intermédiaires de la direction ou les rapports trimestriels (article 5 de la Loi) ;
- les notifications de participations importantes (articles 8 à 12 de la Loi) ;
- les notifications à faire en vertu de l'article 13 de la Loi (opérations sur actions propres) ;
- le total du nombre de droits de vote et de capital (article 14 de la Loi) ;
- les informations complémentaires à publier en vertu de l'article 15 de la Loi ; et
- les informations privilégiées telles que définies à l'article 1^{er}, point 1), de la Directive Abus de marché qui concernent directement un émetteur (article 6 (1) de la Directive Abus de marché).

Il est à remarquer que, conformément à l'article 2 du Règlement grand-ducal, le choix de l'Etat membre d'origine est à publier, à stocker et à déposer selon les mêmes modalités que les informations réglementées.

Les informations figurant aux articles 16 et 17 de la Section II du Chapitre III de la Loi, section relative aux *Informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé*, ne sont pas à considérer comme étant des informations réglementées. En effet, il est important pour les émetteurs de faire une distinction entre informations réglementées et autres informations, étant donné que seules les informations réglementées doivent être publiées, stockées et déposées conformément à la Loi, au Règlement grand-ducal et à la présente circulaire.

4. Obligations incombant aux émetteurs et aux détenteurs d'actions

a. Obligations d'information périodique

Les obligations en matière d'information périodique reprises par la Loi s'appliquent aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, plus précisément décrits au deuxième point de la présente circulaire. Sont exemptés de ces obligations les émetteurs définis à l'article 7 de la Loi, dont notamment ceux qui ont uniquement des titres de créance admis à la négociation sur un marché

réglementé dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 50.000 euros (ou l'équivalent de 50.000 euros à la date d'émission s'il s'agit d'une devise autre que l'euro).

Par rapport au régime antérieur, il convient de remarquer que les délais de publication sont plus courts et, s'agissant de dispositions spécifiques pour les sociétés cotées, différent, pour les sociétés de droit luxembourgeois, de ceux retenus par la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et par la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Par ailleurs, certaines catégories d'émetteurs sont dès à présent obligées d'établir un rapport semestriel et, le cas échéant, des déclarations intermédiaires.

i. Rapports financiers annuels

L'obligation d'établir un rapport financier annuel tel que prévu à l'article 3 de la Loi incombe à tous les émetteurs qui tombent dans le champ d'application de la Loi et qui ne bénéficient pas des exemptions de l'article 7 de la Loi. Le délai maximal dont un émetteur dispose pour publier son rapport financier annuel est fixé à quatre mois après la fin de chaque exercice. L'émetteur veille à ce que le rapport reste à la disposition du public pendant au moins cinq ans.

Le rapport financier annuel doit comprendre les éléments suivants :

- Lorsque l'émetteur ne doit pas établir des comptes consolidés :
 - les comptes annuels établis conformément au droit interne de l'Etat membre dans lequel l'émetteur a son siège statuaire ;
 - le rapport d'audit, établi conformément aux articles 51 et 51bis de la directive 78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, telle que modifiée (ci-après, la « **4^e Directive** ») ;
 - le rapport de gestion, établi conformément à l'article 46 de la 4^e Directive ; et
 - des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, les états financiers établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur, et que le rapport de gestion présente fidèlement l'évolution et les résultats de l'entreprise, la situation de l'émetteur et une description des principaux risques et incertitudes auxquels il est confronté.
- Lorsque l'émetteur doit établir des comptes consolidés :
 - les comptes annuels consolidés établis conformément au règlement IAS ;

- les comptes annuels non consolidés de l'émetteur ;
- le ou les rapports d'audit, établis conformément aux articles 51 et 51bis de la 4^{ème} Directive et conformément à l'article 37 de la directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés (ci-après, la « **7^e Directive** ») ;
- le ou les rapports de gestion, établis conformément à l'article 45 de la 4^{ème} Directive et conformément à l'article 36 de la 7^e Directive ; et
- des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, les états financiers établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion présente fidèlement l'évolution et les résultats de l'entreprise, la situation de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et une description des principaux risques et incertitudes auxquels ils sont confrontés.

Il est rappelé que les émetteurs dont le siège social est au Luxembourg et qui sont mentionnés à l'article 1 (1) sur le champ d'application de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (ci après, la « **Loi OPA** ») doivent publier en outre les informations demandées par l'article 11 de ladite loi dans leur rapport de gestion annuel.

ii. Rapports financiers semestriels

L'obligation d'établir un rapport financier semestriel couvrant les six premiers mois de chaque exercice tel que prévu à l'article 4 de la Loi incombe aux émetteurs d'actions et aux émetteurs de titres de créance dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine et qui ne bénéficient pas des exemptions de l'article 7 de la Loi, ni de l'exemption transitoire de l'article 30 (6). Le rapport financier semestriel est à publier le plus tôt possible après la fin du semestre couvert et au plus tard deux mois après la fin du semestre en question. L'émetteur veille à ce qu'il reste à la disposition du public pendant au moins cinq ans.

Le rapport financier semestriel doit comprendre les éléments suivants :

- lorsque l'émetteur ne doit pas établir des comptes consolidés, des états financiers résumés non consolidés, établis soit conformément à la norme comptable internationale applicable à l'information financière intermédiaire adoptée conformément au règlement IAS (ci-après, la « **norme IAS 34** »), soit conformément à l'article 3 (2) et (3) du Règlement grand-ducal (l'émetteur veille à suivre les mêmes principes de comptabilisation et d'évaluation que ceux utilisés lors de l'établissement du rapport financier annuel) ; ou

- lorsque l'émetteur doit établir des comptes consolidés, des états financiers résumés élaborés conformément à la norme IAS 34 ;
- dans les deux cas de figure :
 - un rapport de gestion intermédiaire qui comporte au moins :
 - une indication des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice ainsi que leur incidence sur les états financiers résumés ;
 - une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice ; et
 - pour les émetteurs d'actions : les principales transactions entre parties liées (des précisions concernant ces transactions se trouvent dans l'article 5 du Règlement grand-ducal).
 - le rapport d'audit ou, en cas de revue limitée des comptes, les rapports d'examen établis par un réviseur dans leur intégralité, si de tels rapports ont été établis (dans le cas contraire, l'émetteur en fait mention dans le rapport semestriel) ;
 - des déclarations des personnes responsables au sein de l'émetteur, clairement identifiées par leurs noms et fonctions, indiquant que, à leur connaissance, le jeu d'états financiers résumés établi conformément au corps de normes comptables applicable donne une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur, ou de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation comme l'exige l'article 4 (3) de la Loi, et que le rapport de gestion intermédiaire représente fidèlement les informations exigées en vertu de l'article 4 (4) de la Loi.

Dans le contexte de la déclaration requise par l'article 4 (2) c) de la Loi, il est à remarquer qu'en cas d'utilisation des normes comptables internationales, l'expression « image fidèle et honnête » qui doit figurer dans cette déclaration est à comprendre, dans le cadre des rapports semestriels, comme exigence de conformité du rapport semestriel à la norme IAS 34. En cas d'utilisation d'autres normes comptables, cette expression est à considérer par référence à ces normes comptables en matière d'information financière intermédiaire.

Dans ce contexte, il est à remarquer que sous les dispositions de la Loi, le rapport financier semestriel ne doit pas obligatoirement faire l'objet d'un audit tel que requis pour le rapport financier annuel. Ainsi, il peut

- faire l'objet d'un audit par un réviseur tel que requis pour le rapport financier annuel, ou

- faire l'objet d'une revue limitée (qui est effectuée obligatoirement conformément à la norme ISRE² 2400) suivant des procédures qui proviennent principalement de la compréhension des opérations de l'entité et des flux de comptabilité obtenue au travers de procédures analytiques détaillées, de discussions et d'enquêtes effectuées avec les responsables et le personnel de l'émetteur en question, ou
- ne pas faire l'objet d'un quelconque examen par un réviseur.

iii. Déclarations intermédiaires de la direction

Les émetteurs d'actions dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine ont l'option d'établir soit une déclaration intermédiaire au cours de chaque semestre telle que prévue à l'article 5 de la Loi, soit des rapports financiers trimestriels, conformément à l'article 4 du Règlement grand-ducal, à leur législation nationale ou aux règles d'un marché réglementé.

Alors que les déclarations intermédiaires couvrent toute la période jusqu'à leur date de publication, les rapports trimestriels couvrent une période fixe avec une date de publication déterminée qui suit la fin de la période couverte. Un émetteur de droit luxembourgeois dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé « Bourse de Luxembourg » a par exemple le choix entre une déclaration intermédiaire de la direction telle qu'énoncée au premier paragraphe dudit article 5 et un rapport financier trimestriel dont le contenu minimal est fixé par l'article 4 du Règlement grand-ducal.

- Modalités relatives aux déclarations intermédiaires de la direction :

Les émetteurs qui optent pour la publication d'une déclaration intermédiaire, publient une déclaration pendant le premier semestre et une autre pendant le deuxième semestre de l'exercice. Ces déclarations, qui contiennent des informations couvrant la période comprise entre le début du semestre en question et leur date de publication, sont établies au plus tôt dix semaines après le début du semestre concerné et au plus tard six semaines avant la fin de ce même semestre.

Les déclarations doivent contenir au moins les informations suivantes :

- une explication des événements et transactions importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle ; et
 - une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle, pendant la période considérée.
- Modalités relatives aux rapports financiers trimestriels :

Les émetteurs qui optent pour la publication de rapports financiers trimestriels peuvent établir ceux-ci soit conformément aux dispositions de l'article 4 du

² International Standard on Review Engagements

Règlement grand-ducal, soit conformément à leur législation nationale, soit conformément aux règles du marché réglementé sur lequel leurs actions sont admises à la négociation.

Les émetteurs qui établissent les rapports tels que prévus audit article 4 sont tenus de les publier endéans les soixante jours de calendrier qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de chaque exercice.

Le rapport financier trimestriel prévu à l'article 4 du Règlement grand-ducal doit contenir au moins les informations suivantes :

- 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 ; et
- une description des évènements importants survenus pendant la période en question et de leur incidence sur l'activité et la situation financière de l'émetteur.

b. Obligations d'information continue

Le chapitre III de la Loi traite dans les articles 8 à 14 des informations continues relatives aux participations importantes. Les obligations décrites à ces articles s'adressent aux détenteurs d'actions, y compris de certificats d'actions et aux émetteurs d'actions, y compris aux émetteurs des actions sous-jacentes aux certificats d'actions. Dans les explications qui suivent, toute référence aux actions est à comprendre, dans les limites déterminées par les articles 8 à 12 de la Loi, comme incluant une référence aux certificats d'actions.

i. Obligations relatives aux détenteurs d'actions

La Loi élargit le régime de notification en matière de franchissement de seuils qui était prévu sous la Loi 1992 (qu'elle abroge) par l'introduction de nouveaux seuils de notification et en visant un cercle plus grand de détenteurs et d'émetteurs d'actions.

- Les obligations de notification

En effet, dorénavant, les obligations de notification s'appliquent pour toutes les actions admises à la négociation sur un marché réglementé au cas où le Luxembourg est l'Etat membre d'origine des émetteurs de ces actions et à condition que des droits de vote y sont attachés.

Un détenteur d'actions qui acquiert ou cède de telles actions doit notifier à l'émetteur et déposer en même temps auprès de la CSSF le pourcentage des droits de vote qu'il détient à la suite de l'acquisition ou de la cession considérée, lorsque le pourcentage atteint les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 1/3 %, 50 % et 66 2/3 % ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils.

Le détenteur d'actions doit également notifier ce pourcentage lorsqu'il y a eu une variation suite à des événements modifiant la répartition des droits de vote, en se basant sur les informations que l'émetteur est tenu de fournir en vertu de l'article 14 de la Loi (obligation pour l'émetteur de publier le total du nombre de droits de vote et du capital à la fin de chaque mois civil au cours duquel une augmentation ou une baisse de ce total s'est produite).

Les droits de vote sont calculés sur base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, même si l'exercice des droits de vote est suspendu. Dans ce cadre, il y a lieu de préciser que la notification doit comporter les chiffres par catégorie d'actions tandis que le seuil qui déclenche l'obligation de notification est le seuil global, calculé sur l'ensemble des droits de vote détenus (toutes catégories confondues).

Les exigences en matière de notification s'appliquent également dans les situations où une personne physique ou morale a le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote lorsque l'un des cas exposés en détail à l'article 9 de la Loi ou une combinaison des cas exposés se présente. D'autres précisions à ce sujet figurent à l'article 9 du Règlement grand-ducal.

Les obligations en matière de notification s'appliquent aussi à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement, des instruments financiers qui lui donnent le droit d'acquérir, de sa propre initiative uniquement, en vertu d'un accord formel, des actions, auxquelles sont attachés des droits de vote et déjà émises. En ce qui concerne ces instruments financiers spécifiques, il y a lieu de se référer à l'article 12 du Règlement grand-ducal.

Il importe de souligner que le franchissement par une personne du seuil de 33 1/3 % des droits de vote d'une société compte tenu des droits de vote qui lui sont attribués par la Loi, n'équivaut pas nécessairement à une prise de contrôle de cette société par cette personne au sens de la Loi OPA. Un franchissement du seuil de 33 1/3 % au regard de la Loi n'entraîne donc pas nécessairement dans le chef de la personne concernée l'obligation de faire une offre publique d'acquisition obligatoire en application de l'article 5 (1) de la Loi OPA. En effet, des droits de vote peuvent être attribués à une personne par la Loi dans des circonstances où la Loi OPA considère que cette personne ne détient pas ces droits de vote. La déclaration du franchissement de seuil de 33 1/3 % sous la Loi peut néanmoins être un indice que la personne concernée s'approche du seuil de contrôle prévu par la Loi OPA dont le franchissement déclenchera une offre publique d'acquisition obligatoire.

- *Les exceptions*

Sous certaines conditions, la Loi prévoit des exemptions pour les actions acquises aux seules fins de la compensation ou du règlement ainsi que pour les actions détenues en qualité de dépositaire. En outre, la Loi prévoit que, sous certaines conditions, les obligations ne s'appliquent qu'à partir d'un seuil de 10 % aux acquisitions et cessions par un teneur de marché (article 8 (4) de la Loi). Une autre exemption porte, sous certaines conditions, sur le portefeuille de négociation d'un établissement de crédit ou d'une

entreprise d'investissement (article 8 (5) de la Loi). Finalement, la Loi prévoit, dans certains cas, des exemptions pour le Système Européen de Banques Centrales à des fins de politique monétaire.

Par ailleurs, une personne morale n'est pas tenue de faire une notification, si celle-ci est effectuée, le cas échéant, par son entreprise mère ou l'entreprise mère de cette dernière.

Des exemptions en matière d'agrégation de participations relatives aux relations entre une société de gestion ou une entreprise d'investissement et leur entreprise mère sont énoncées aux paragraphes 4 et 5 de l'article 11 de la Loi ainsi qu'à l'article 11 du Règlement grand-ducal.

- *La forme, le contenu et le délai de la notification*

La notification à l'émetteur doit être effectuée le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de six jours de cotation³ suivant une transaction ou dans un délai de quatre jours suivant l'information d'un événement modifiant la répartition des droits de vote par l'émetteur. La CSSF rend public sur son site Internet le calendrier des jours de cotation des marchés réglementés établis ou opérant sur le territoire du Luxembourg.

En ce qui concerne le contenu et la forme de la notification requise en vertu des articles 8 et 9 de la Loi, la CSSF va mettre à disposition des formulaires types qu'elle publiera par voie de circulaire.

Quant aux obligations de dépôt auprès de la CSSF, il y a lieu de se référer au point 5. c. de la présente circulaire.

ii. Obligations relatives aux émetteurs d'actions dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine

L'émetteur d'actions est tenu de publier le plus vite possible l'intégralité des informations contenues dans une notification d'un détenteur d'actions. Conformément à l'article 11 (6), la publication doit avoir eu lieu au plus tard dans un délai de trois jours de cotation après réception de la notification. Il est rappelé que la CSSF publie un calendrier des jours de cotation sur son site Internet.

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

L'émetteur d'actions doit également publier le pourcentage des actions propres qu'il détient, lorsque ce pourcentage atteint ou passe au-dessus ou en dessous des seuils de 5% ou de 10% à la suite d'une acquisition ou d'une cession de ses propres actions. La publication doit être effectuée le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de quatre jours de cotation à compter de l'acquisition ou de la cession en question.

³ Le délai de six jours résulte de la lecture conjointe de l'article 11 (2) de la Loi et de l'article 10 du Règlement grand-ducal.

Par ailleurs, l'émetteur d'actions publie sans délai toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions, y compris les droits attachés à certaines catégories d'instruments dérivés.

Par référence à l'article 11 (7) de la Loi, il est à remarquer que la CSSF ne publie pas les informations contenues dans les notifications déposées auprès d'elle.

iii. Dispositions transitoires applicables aux détenteurs et aux émetteurs d'actions

Chaque émetteur d'actions publie une première fois le total du nombre de droits de vote et du capital au plus tard le 19 février 2008.

Chaque détenteur d'actions notifie à l'émetteur, au plus tard le 19 mars 2008, le pourcentage des droits de vote et du capital qu'il détient dans ce dernier à cette date (à moins qu'il n'ait déjà adressé une notification contenant des informations équivalentes avant cette date).

Les émetteurs d'actions publient à leur tour les informations reçues dans les notifications visées au paragraphe précédent au plus tard le 19 avril 2008.

iv. Obligations relatives aux émetteurs de valeurs mobilières autres que des actions

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

L'émetteur de valeurs mobilières, hormis les organismes publics internationaux comptant au moins un Etat membre parmi leurs membres, publie sans délai les nouvelles émissions d'emprunts et en particulier toute garantie ou sûreté s'y rapportant.

v. Autres obligations continues

L'article 16 de la Loi s'adresse aux émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé. L'objectif de cet article est d'assurer une égalité de traitement à tous les détenteurs d'actions qui se trouvent dans une situation identique. Cet article énonce principalement des obligations relatives aux assemblées générales et à l'exercice des droits de vote. L'article 17, quant à lui, vise les émetteurs dont les titres de créance sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

Les informations destinées aux investisseurs sous ces articles ne sont pas considérées comme constituant des informations réglementées. Sans préjudice de l'obligation de rendre disponibles les informations dans l'Etat membre d'origine, les obligations décrites ci-après en matière de publication, de stockage et de dépôt des informations réglementées ne leur sont pas applicables.

5. Publication, stockage et dépôt des informations réglementées

a. Publication des informations réglementées

En vertu de l'article 20 de la Loi, les émetteurs sont obligés de publier les informations réglementées de telle sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. Ainsi, ils doivent recourir à des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace auprès du public dans tous les Etats membres.

Dans son article 13, le Règlement grand-ducal reprend des normes minimales concernant les modalités de diffusion applicables aux émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. La simple mise à disposition des informations réglementées qui obligerait les investisseurs de les rechercher activement, n'est pas suffisante aux fins de la Loi. La diffusion doit ainsi consister en la transmission active d'informations des émetteurs aux médias, le but étant d'atteindre les investisseurs.

Les émetteurs dont les valeurs mobilières sont uniquement admises à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg doivent également se conformer aux dispositions applicables aux émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine, même si le Luxembourg n'est que l'Etat membre d'accueil. En effet, le but de la diffusion est notamment d'atteindre tous les investisseurs des marchés sur lesquels les valeurs mobilières sont admises à la négociation et de leur garantir le même accès à ces informations même si le pays d'admission est différent de l'Etat membre d'origine de l'émetteur des valeurs mobilières en question.

Les méthodes de diffusion décrites ci-dessus seront d'application pour toutes les informations réglementées à publier par les émetteurs décrits ci-devant, y inclus les informations privilégiées à publier conformément à l'article 6 (1) de la Directive Abus de marché reprises par l'article 14 de la loi relative aux abus de marché. Elles complètent donc les modes de diffusion décrits à la loi relative aux abus de marché et à la section 3 de la Circulaire CSSF 06/257 du 17 août 2006 concernant l'entrée en vigueur de la loi relative aux abus de marché.

Lors du dépôt des informations réglementées auprès de la CSSF (cf. point c. ci-dessous), l'émetteur indique quelles en sont les modalités et dates de diffusion.

b. Stockage des informations réglementées auprès d'un mécanisme officiellement désigné

L'article 20 de la Loi introduit, entre autres, l'obligation pour l'émetteur de mettre les informations réglementées qui le concernent à la disposition d'un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées (*Officially Appointed Mechanism* ou « **OAM** »).

L'émetteur est tenu de déposer les informations auprès de l'OAM qui sera désigné par voie de règlement grand-ducal.

Aussi longtemps que l'OAM désigné n'est pas opérationnel, les émetteurs sont dispensés de l'obligation de stockage prévue à l'article 20, pour autant qu'ils mettent les informations à la disposition du public sur leur site Internet. Ce site doit être conçu de telle sorte que les investisseurs puissent retrouver facilement la rubrique regroupant les informations réglementées. Les informations qui y figurent ne peuvent pas être retirées, si un ajout ou une correction doivent être effectués, l'information ajoutée ou rectifiée devrait identifier l'objet qu'elle modifie et être identifiée comme un ajout ou une correction.

Lors du dépôt des informations réglementées auprès de la CSSF (cf. point c. ci-dessous), l'émetteur signale l'adresse de son site Internet à la CSSF et indique la page exacte à laquelle les informations réglementées peuvent être consultées. A cet effet, la référence par un lien hypertexte (« hyperlink ») est suffisante.

Les émetteurs veillent à respecter les obligations relatives à la solution intérimaire quant au stockage des informations réglementées exposée ci-dessus le plus tôt possible, et au plus tard pour le 31 mars 2008.

c. Dépôt des informations réglementées auprès de la CSSF

La Loi dispose dans son article 18 (1) que les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine sont tenus de déposer toutes les informations réglementées auprès de la CSSF au moment de leur publication.

Les émetteurs sont également obligés de communiquer sans délai un projet de modification à la CSSF lorsqu'ils ont l'intention de modifier leur acte constitutif ou leurs statuts. Cette communication doit se faire au plus tard à la date de convocation de l'assemblée générale qui doit voter sur la modification ou en être informée.

Notons que la Loi n'a pas repris la possibilité, prévue par la Directive Transparence, d'exempter un émetteur de l'obligation de publier et de déposer auprès de la CSSF les informations divulguées conformément à l'article 6 de la Directive Abus de marché ou à l'article 11 (6) de la Loi.

En vertu de l'article 18 (2) de la Loi, les détenteurs d'actions déposent les informations qu'ils sont tenus de notifier à l'émetteur conformément aux articles, 8, 9, 11 et 12 en même temps auprès de la CSSF.

Les modalités techniques relatives au dépôt des informations réglementées auprès de la CSSF seront précisées ultérieurement. Entretemps, toutes les informations peuvent être envoyées *via* e-mail à l'adresse transparency@cssf.lu.

6. Dispositions relatives aux sociétés de droit luxembourgeois

La section II du chapitre VI de la Loi contient des dispositions particulières concernant uniquement les sociétés de droit luxembourgeois. Il s'agit de dispositions reprises des articles 13, 14 et 15 de la Loi 1992 (abrogée).

Ainsi, l'article 28 de la Loi prévoit la suspension de l'exercice des droits de vote afférents aux actions excédant la fraction qui aurait dû être notifiée en vertu de la section I^{er} du chapitre III de la Loi. L'article 29 donne la possibilité au conseil d'administration et, selon le cas, au directoire de reporter une assemblée générale dans certains cas précis. L'article 30 décharge certaines sociétés de droit luxembourgeois de l'obligation de préparer leurs comptes consolidés conformément aux normes comptables internationales prévues par le règlement IAS (ci-après, les « **normes IAS/IFRS** ») pour les exercices ayant commencé avant le 1^{er} janvier 2007.

Par ailleurs, en ce qui concerne les obligations des sociétés de droit luxembourgeois, l'article 38 de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers dispose que les comptes annuels ou comptes consolidés des sociétés de droit luxembourgeois, dont les actions ou parts sont admises à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, doivent faire l'objet d'un contrôle par un réviseur d'entreprises. Dans ce contexte, il est à remarquer que, conformément à l'article précité, ce réviseur d'entreprises doit avoir fait l'objet d'une autorisation préalable de la CSSF.

7. Dispositions particulières relatives aux émetteurs dont le siège statutaire se trouve dans un pays tiers

L'article 21 (1) de la Loi donne la possibilité à la CSSF d'exempter un émetteur dont le siège social est situé dans un pays tiers et dont elle est l'autorité compétente par le fait que le Luxembourg est l'Etat membre d'origine de cet émetteur, de certaines obligations énoncées dans la Loi, à condition que la loi du pays tiers en question fixe des obligations équivalentes ou que cet émetteur satisfasse aux obligations de la loi d'un pays tiers que la CSSF juge équivalentes à celles de la Loi.

Il est important de souligner que les émetteurs de pays tiers restent toujours soumis à l'obligation de dépôt des informations réglementées, prévue à l'article 18 de la Loi, ainsi qu'aux obligations de publication de ces informations, à la fois en ce qui concerne le régime des langues (article 19 de la Loi) et en ce qui concerne l'accès aux informations réglementées (article 20 de la Loi). L'équivalence se limite donc à la substance des informations en question et aucune dérogation quant aux délais fixés dans la Loi n'est accordée.

Par ailleurs, toute information pertinente qui peut revêtir de l'importance pour les investisseurs de l'Union européenne et dont la publication est exigée dans un pays tiers mais non pas en vertu de la Loi, doit être publiée conformément aux articles 19 et 20 précités, même s'il ne s'agit pas d'informations réglementées.

En application de l'article 23 (4) de la Directive Transparence, la Commission européenne est notamment tenue d'établir un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables.

- *Mécanisme de détermination de l'équivalence*

Les travaux de la Commission européenne ont abouti à la publication du Règlement (CE) N° 1569/2007 de la Commission du 21 décembre 2007 établissant un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables appliquées par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers conformément aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil (ci-après, le « **Règlement Equivalence** »). Ce règlement définit les conditions dans lesquelles les principes comptables généralement admis d'un pays tiers peuvent être considérés comme équivalents aux normes IAS/IFRS et établit un mécanisme de détermination de l'équivalence. Pour que l'équivalence des normes comptables des pays tiers soit déterminée, la Commission européenne devrait évaluer l'équivalence des normes comptables des pays tiers soit à la demande de l'autorité compétente d'un Etat membre ou d'une autorité responsable des normes comptables ou de la surveillance du marché d'un pays tiers, soit de sa propre initiative.

Conformément au Règlement Equivalence, les principes comptables généralement admis d'un pays tiers peuvent être considérés comme équivalents si les états financiers établis conformément à ces principes permettent aux investisseurs d'évaluer le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur de la même façon que les états financiers établis conformément aux normes IAS/IFRS, de sorte que les investisseurs sont susceptibles de prendre les mêmes décisions en ce qui concerne l'acquisition, la conservation ou la cession des valeurs mobilières d'un émetteur.

Le Règlement Equivalence prévoit que les émetteurs de pays tiers peuvent être autorisés à utiliser des états financiers établis conformément aux normes comptables d'un pays tiers afin, notamment de se conformer aux obligations prévues par la Directive Transparence pendant une période commençant à tout moment après le 31 décembre 2008 et se terminant le 31 décembre 2011 au plus tard, dans les cas suivants:

- i. l'autorité du pays tiers responsable des normes comptables nationales en question s'est engagée publiquement, avant le 30 juin 2008, à faire converger ces normes vers les normes internationales d'information financière avant le 31 décembre 2011 et les deux conditions suivantes sont remplies:
 - a. l'autorité du pays tiers responsable des normes comptables nationales en question a établi, avant le 31 décembre 2008, un programme de convergence exhaustif pouvant être exécuté avant le 31 décembre 2011 ;
 - b. le programme de convergence est effectivement mis en œuvre, sans délai, et les ressources nécessaires à son exécution sont allouées ;

- ii. l'autorité du pays tiers responsable des normes comptables nationales en question s'est engagée publiquement, avant le 30 juin 2008, à adopter les normes internationales d'information financière avant le 31 décembre 2011 et le pays tiers a pris des mesures efficaces pour garantir le passage complet aux normes internationales d'information financière avant cette date, ou a conclu un accord de reconnaissance mutuelle avec l'Union européenne avant le 31 décembre 2008.

- *Régime transitoire prévu par la Commission européenne*

En ce qui concerne les exercices commençant avant le 1^{er} janvier 2009, les travaux de la Commission européenne ont abouti à 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, prise en application de l'article 23 (4), alinéa 2, de la Directive Transparence.

En vertu de ces mesures, un émetteur qui a son siège social dans un pays tiers peut établir ses comptes consolidés annuels et semestriels pour les exercices commençant avant le 1^{er} janvier 2009 selon les normes comptables d'un pays tiers, si l'une des trois conditions suivantes est remplie :

- i. l'information financière contient une déclaration explicite et sans réserve de conformité avec les normes IAS/IFRS ; ou
- ii. l'information financière est établie conformément aux principes comptables généralement admis au Canada, au Japon ou aux Etats-Unis ; ou
- iii. l'information financière est établie sur la base de principes comptables généralement admis d'un pays tiers et toutes les conditions suivantes sont remplies :
 - les autorités du pays tiers responsables de ces principes comptables ont pris publiquement l'engagement d'assurer leur convergence avec les normes IAS/IFRS ; et
 - ces autorités ont établi un programme de travail qui indique que des progrès ont été faits en direction de la convergence avant le 31 décembre 2008 ; et
 - l'émetteur établit de façon satisfaisante devant les autorités compétentes que les conditions visées aux deux tirets précédents ont été remplies.

8. Entrée en vigueur et disposition abrogatoire

La présente circulaire entre en vigueur avec effet immédiat et abroge la Circulaire CAB 93/4 du 4 janvier 1993 concernant la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Simone DELCOURT
Directeur

Arthur PHILIPPE
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général