



Commission de Surveillance
du Secteur Financier

Questions/Réponse:

LA LOI ET LE REGLEMENT
GRAND-DUCAL DU 11 JANVIER
2008 RELATIFS AUX
OBLIGATIONS DE
TRANSPARENCE DES EMETTEURS
TELS QUE MODIFIES (LA « LOI
TRANSPARENCE » ET LE «
REGLEMENT GRAND-DUCAL
TRANSPARENCE »)

(Version au 29 Avril 2019)

Questions / Réponses : La loi et le règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatifs aux obligations de transparence des émetteurs tels que modifiés (La « Loi Transparence » et le « Règlement grand-ducal Transparence »)

CONTENTS

Glossaire	6
1. A partir de quelle date les nouvelles obligations en matière d'information périodique s'appliquent-elles pour les émetteurs nouvellement soumis à la <i>Loi Transparence</i> ?	9
2. Un émetteur, peut-il volontairement se soumettre à toutes les obligations en matière de <i>rapports financiers périodiques</i> (c'est-à-dire aux obligations quant au contenu des <i>rapports financiers périodiques</i> et quant aux modalités et aux délais de leur publication, de leur mise à disposition auprès d'un <i>OAM</i> et de leur dépôt auprès de la <i>CSSF</i>), même si les <i>rapports financiers périodiques</i> en question se rapportent à des exercices clôturés ou à des exercices en cours ?	10
3. A partir de quelle date les obligations en matière d'information continue s'appliquent-elles pour les émetteurs nouvellement soumis à la <i>Loi Transparence</i> ?	10
4. Tableau reprenant les différents cas de figure relatifs au choix de l' <i>Etat membre</i> d'origine	11
5. Quelle est la définition d'un <i>OPC</i> fermé dans le cadre de la <i>Loi Transparence</i> ?	13
6. L'obligation de tenir les rapports financiers à la disposition du public pendant au moins 10 ans couvre-t-elle les rapports publiés avant la date d'entrée en vigueur de la <i>Loi Transparence</i> ?	13
7. Est-il obligatoire d'établir une information trimestrielle?	14
8. Précisions quant à la notion de « total du nombre de droits de vote et du capital », figurant à l'article 14 de la <i>Loi Transparence</i> et quant au moment auquel l'émetteur d'actions doit publier ce total	14
9. Quel dénominateur le détenteur d'actions doit-il utiliser lors du calcul du pourcentage de droits de vote qu'il détient ?	15
10. Quelles sont les obligations des émetteurs en matière de la diffusion des informations réglementées et quels sont les renseignements à fournir à la <i>CSSF</i> à cet effet ?	15
11. Précisions quant au régime linguistique général	18
12. Précisions quant au champ d'application temporel du régime linguistique	20
13. Quelles sont les obligations de l'émetteur dont les valeurs mobilières ont été admises sans son consentement à la négociation sur un <i>marché réglementé</i> situé ou opérant dans un <i>Etat membre</i> ?	20

14. Est-ce qu'un émetteur dont les valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un *marché réglementé* situé ou opérant dans un *Etat membre* continue à être soumis aux obligations en matière d'informations périodiques relatives aux périodes en cours à la date du retrait ou se terminant à une date proche de la date de retrait de ses valeurs mobilières ? 21
15. Quel est le taux de change utilisé pour l'application des seuils qui permettent de déterminer l'*Etat membre* d'origine et pour estimer si un émetteur peut profiter de l'exemption prévue à l'article 7 (1) b) de la *Loi Transparence* ? 21
16. Est-ce qu'un émetteur qui établit des *rapports financiers périodiques* sur base consolidée sans avoir l'obligation de le faire, est tenu d'établir, en plus d'un rapport semestriel consolidé, un rapport semestriel individuel ? 21
17. Est-ce que l'émetteur doit publier chaque notification en matière de participations importantes qu'il reçoit, même si celle-ci est fautive ou incomplète ? 22
18. Précisions relatives aux déclarations visées aux articles 3 (2) c) et 4 (2) c) de la *Loi Transparence* 22
19. Est-ce que les droits de vote pouvant être acquis en cas d'exercice ou de conversion d'un instrument financier spécifique tel que visé à l'article 12 doivent être additionnés aux droits de vote attachés à des actions déjà détenues ? 22
20. Est-ce que les états financiers tels qu'ils figurent dans le rapport financier annuel prévu à l'article 3 de la *Loi Transparence* doivent être approuvés par l'assemblée générale ordinaire avant leur publication, leur dépôt auprès de la CSSF et leur mise à disposition auprès de l'OAM ? 23
21. Quelles sont les transactions entre parties liées que l'émetteur d'actions doit signaler en vertu de l'article 4 (4) de la *Loi Transparence* ? 24
22. Quelles sont les modalités de mise à disposition des informations figurant aux articles 16 et 17 aux détenteurs de valeurs mobilières ? 24
23. Précisions quant à l'exemption de notification prévue à l'article 11 (3) de la *Loi Transparence* 25
24. (supprimée) 25
25. Précisions relatives aux obligations des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation uniquement sur un *marché réglementé* situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg mais dont le Luxembourg n'est pas l'*Etat membre* d'origine 25
26. Qui peut bénéficier de l'exemption de l'obligation de publier des rapports financiers semestriels prévue à l'article 30 (6) de la *Loi Transparence* ? 26
27. Précisions relatives à la détermination de l'*Etat membre* d'origine dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, dont les certificats représentatifs d'actions de type *GDR, ADR, etc.* 26
28. Quelles sont les obligations qui s'appliquent pour les certificats représentatifs de valeurs mobilières, dont les certificats représentatifs d'actions de type *GDR, ADR, etc.* ? 27

29. Comment qualifier les émissions fiduciaires pour les besoins de la *Loi* et du *Règlement grand-ducal Transparence* ? 28
30. Comment s'applique la *Loi Transparence* aux fonds communs de placement fermés et aux fonds de titrisation formés d'une ou de plusieurs copropriétés ? (MAJ) 29
31. Quelles sont les obligations des dépositaires ayant reçu une instruction de voter conformément aux exigences du détenteur d'actions ou conformément aux orientations du Conseil d'administration de l'émetteur en question ? 30
32. (supprimée) 30
33. Est-ce que les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement doivent agréer les droits de vote attachés aux actions dont se composent les portefeuilles qu'elles gèrent à des fins de notification des participations importantes ? 30
34. Est-ce qu'un investisseur qui détient des parts dans un *OPC* doit agréer les droits de vote attachés aux actions dont se compose le portefeuille de l'*OPC* avec les droits de vote attachés à des actions qu'il détient lui-même en vertu des articles 8 ou 9 de la *Loi Transparence* ? 32
35. A quel moment faut-il notifier la détention d'un instrument financier spécifique tel que prévu à l'article 12 de la *Loi Transparence* ? 32
36. Est-ce qu'une compensation des augmentations et des diminutions de pourcentages de droits de vote intervenues au cours d'une même journée est possible sous la *Loi Transparence* ? 33
37. (supprimée) 33
38. Quel est le sens de l'expression « modification des droits » figurant à l'article 15 (1) et (2) de la *Loi Transparence* ? 33
39. Quelles sont les obligations qui incombent aux organismes de placement collectif de type fermé et comment se détermine leur *Etat membre* d'origine ? 34
40. La décision de la Commission européenne du 12 décembre 2008 précise l'utilisation par des émetteurs de valeurs mobilières de *pays tiers* des normes comptables nationales de certains *pays tiers* et des normes internationales d'information financière pour l'établissement d'états financiers consolidés.
Est-ce que la CSSF accepte que le principe de cette décision soit également appliqué pour l'établissement d'états financiers non consolidés ? 35
41. Quelle est la valeur nominale unitaire à considérer à des fins de détermination de l'*Etat membre* d'origine d'un émetteur et en vue de la détermination des exemptions prévues à l'article 7 de la *Loi Transparence* ? 36
42. Quelle législation est applicable pour déterminer si un émetteur doit établir des états financiers consolidés ou des états financiers non consolidés ? 37
43. A quelle législation faut-il se référer pour déterminer le contenu du rapport de gestion exigé par l'article 3 (5) de la *Loi Transparence* ? 38
44. (supprimée) 39

45. Est-ce que les émetteurs dont le Luxembourg est l'*Etat membre* d'origine en vertu de la *Loi Transparence* sont visés par la circulaire CSSF 10/437 qui donne des lignes directrices concernant les politiques de rémunération dans le secteur financier ? 39
46. Rachats de titres de créance par ou pour le compte de l'émetteur 40
47. Quelles sont les répercussions de l'entrée en vigueur de la *Loi du 3 juillet 2012* sur les obligations des émetteurs en matière de transparence? 40
48. Dans quel cas un émetteur non soumis aux dispositions des articles 3 et 4 de la *Loi Transparence* doit-il publier des *informations périodiques*? 41
49. Faut-il publier les documents mis à disposition dans le cadre de la préparation d'une assemblée générale conformément aux dispositions de la *Loi Transparence* ? 42
50. Quelles sont les obligations applicables en matière de participations importantes lors de la souscription d'actions d'un émetteur soumis à la *Loi Transparence* ? 43
51. A quel moment un détenteur d'actions est tenu de notifier un dépassement d'un seuil suite à la publication du total en vertu de l'article 14 ? 43
52. Précisions quant à la nouvelle obligation d'établir un rapport sur les sommes versées aux gouvernements 44
53. A quelles obligations les émetteurs dont l'*Etat membre* d'origine change sont-ils soumis ? 44
54. Pendant combien de temps un choix d'*Etat membre* d'origine demeure-t-il valable? 45
55. Précisions quant aux normes comptables à utiliser pour les informations financières publiées sur base volontaire 46
56. Quelles sont les obligations applicables en matière de participations importantes dans le contexte de contrats relatifs à des actions d'un émetteur soumis à la *Loi Transparence*? 46
57. Est-ce que les émetteurs qui profitent d'une exemption sous l'article 7 de la *Loi Transparence* doivent publier leurs rapports financiers annuels en conformité avec le « European Single Electronic Format » (« ESEF ») ? (NEW) 47

Glossaire

<i>ADR</i>	American Depositary Receipt
<i>Règlement Abus de marché</i>	Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché
<i>Directive Comptable</i>	Directive 2013/34/UE relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises
<i>Directive Transparence</i>	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
<i>Etat membre</i>	Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents
<i>FCP</i>	Fonds commun de placement
<i>GAAP</i>	Generally accepted accounting principles
<i>GDR</i>	Global Depositary Receipt
<i>IFRS</i>	International Financial Reporting Standards
<i>Information périodique</i>	Rapports financiers annuels, rapports financiers semestriels et rapports sur les sommes versées aux gouvernements
<i>Loi des Sociétés commerciales</i>	Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales
<i>Loi du 3 juillet 2012</i>	Loi du 3 juillet 2012 portant transposition de la directive 2010/73/UE du Parlement

	européen et du Conseil du 24 novembre 2010
<i>Loi OPA</i>	Loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition
<i>Loi Prospectus</i>	Loi du 16 juillet 2019 relative aux prospectus pour valeurs mobilières
<i>Loi Transparence</i>	Loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs
<i>Marché réglementé</i>	Un marché au sens de l'article 4 paragraphe 1, point 21), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers
<i>OAM</i>	Officially Appointed Mechanism
<i>OPC</i>	Organisme de placement collectif
<i>Pays tiers</i>	Un pays autre que celui qui tombe sous la définition de l'Etat membre
<i>Rapports financiers périodiques</i>	Rapports financiers annuels et semestriels
<i>Règlement ESEF</i>	Règlement délégué (UE) 2019/815 de la Commission du 17 décembre 2018 complétant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant le format d'information électronique unique
<i>Règlement grand-ducal Transparence</i>	Règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatif aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières
<i>Règlement Prospectus 1990</i>	Règlement grand-ducal modifié du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières
<i>SICAV</i>	Sociétés d'investissement à capital variable
<i>4e Directive</i>	Directive 78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés telle

qu'abrogée. Conformément à l'article 52 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, les références à la directive abrogée s'entendent comme faites à la directive 2013/34/UE et sont à lire selon le tableau de correspondance figurant à l'annexe VII de cette directive.

7e Directive

Directive 83/349/CE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés telle qu'abrogée. Conformément à l'article 52 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, les références à la directive abrogée s'entendent comme faites à la directive 2013/34/UE et sont à lire selon le tableau de correspondance figurant à l'annexe VII de cette directive.

Les termes définis dans le présent glossaire seront repris en italique dans la suite du document.

1. A partir de quelle date les nouvelles obligations en matière d'*information périodique* s'appliquent-elles pour les émetteurs nouvellement soumis à la *Loi Transparence* ?

- Le régime de la *Loi Transparence* en matière d'*information périodique* est entièrement applicable (c'est-à-dire tant quant au contenu des rapports que quant aux modalités et quant aux délais de leur publication, de leur mise à disposition auprès d'un OAM et de leur dépôt auprès de la CSSF) pour une période débutant le premier jour de cotation ou après cette date.
- Pour les informations périodiques dont la publication intervient le premier jour de cotation ou après cette date et qui se rapportent à des périodes clôturées avant cette date, la CSSF considère que les dispositions de la *Loi Transparence* doivent être respectées uniquement quant aux modalités de publication, de mise à disposition auprès d'un OAM et de dépôt auprès de la CSSF.
Par conséquent, pour ces informations périodiques, la CSSF considère que le contenu et les délais de publication ne doivent pas obligatoirement correspondre aux dispositions de la *Loi Transparence* mais correspondent, le cas échéant, aux dispositions de la législation et de la réglementation applicables avant que l'émetteur soit soumis à la *Loi Transparence*.
- Pour les informations périodiques qui se rapportent à des périodes ayant débuté avant le premier jour de cotation et qui sont clôturées après cette date, la CSSF considère que les dispositions de la *Loi Transparence* doivent être respectées uniquement quant aux modalités et quant aux délais de publication, de mise à disposition auprès d'un OAM et de dépôt auprès de la CSSF.
Par conséquent, pour ces informations périodiques, la CSSF considère que le contenu ne doit pas obligatoirement correspondre aux dispositions de la *Loi Transparence* mais correspond, le cas échéant, aux dispositions de la législation et de la réglementation applicables avant que l'émetteur soit soumis à la *Loi Transparence*.

Etant donné que les obligations en matière d'*information périodique* se rapportent en grande partie à des états financiers, la CSSF tient à signaler qu'à partir du moment où l'émetteur doit se conformer obligatoirement à toutes les dispositions de la *Loi Transparence*, il sera tenu de fournir des chiffres comparatifs de l'exercice précédent, de sorte qu'il est recommandable que les émetteurs se préparent aux obligations en matière d'états financiers en essayant le plus tôt possible de respecter un maximum de ces dispositions pour l'exercice en cours.

Il est à remarquer que les émetteurs visés à l'article 7 (1) de la *Loi Transparence* sont exemptés de l'obligation d'établir des *rapports financiers périodiques*. Par ailleurs, les émetteurs visés à l'article 7, paragraphes (2) et (3) ne sont pas obligés d'établir des rapports financiers semestriels.

Finalement, les précisions exposées ci-dessus s'appliquent sans préjudice à l'application de l'obligation de publier des rapports sur les sommes versées aux

gouvernements qui est uniquement applicable à partir des exercices commençant le 1^{er} janvier 2016 ou après cette date.

2. Un émetteur, peut-il volontairement se soumettre à toutes les obligations en matière de *rapports financiers périodiques* (c'est-à-dire aux obligations quant au contenu des *rapports financiers périodiques* et quant aux modalités et aux délais de leur publication, de leur mise à disposition auprès d'un OAM et de leur dépôt auprès de la CSSF), même si les *rapports financiers périodiques* en question se rapportent à des exercices clôturés ou à des exercices en cours ?

Chaque émetteur peut choisir de se conformer à toutes les obligations en matière de *rapports financiers périodiques* qui figurent dans la *Loi Transparence* et qui vont au-delà des explications données à la question 1.

Ceci est surtout intéressant pour les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* établi ou opérant dans un autre *Etat membre* et dont les autorités compétentes en question pourraient exiger la conformité de leurs *rapports financiers périodiques* aux dispositions de la *Directive Transparence*.

3. A partir de quelle date les obligations en matière d'information continue s'appliquent-elles pour les émetteurs nouvellement soumis à la *Loi Transparence* ?

La notion d'information continue se rapporte (a) aux informations concernant les participations importantes, (b) aux informations destinées aux détenteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un *marché réglementé* visées aux articles 16 et 17 de la *Loi Transparence* et (c) aux informations privilégiées telles que définies à l'article 7, 1) a) du *Règlement Abus de marché*.

Les obligations relatives à ces trois types d'informations s'appliquent dès le premier jour de cotation.

(a) En ce qui concerne les notifications relatives aux participations importantes, le régime de la *Loi Transparence* est entièrement applicable à partir du premier jour de cotation des actions sur un *marché réglementé*. Les détenteurs des actions de l'émetteur en question sont également soumis à ce régime à partir de cette date. Ainsi,

- l'émetteur d'actions publie au plus tard à la fin du premier mois suivant l'admission à la négociation des actions sur un *marché réglementé* le total du nombre de droits de vote et du capital en vertu de l'article 14 de la *Loi Transparence* ;
- un détenteur d'actions qui détient un pourcentage des droits de vote supérieur ou égal au seuil minimum de 5% notifie le pourcentage des droits

de vote et du capital qu'il détient conformément aux articles 8, 9, 12 et 12 bis. Le délai de notification imposé par la *Loi Transparence*, à savoir les 4 jours de cotation, s'applique à partir du moment où le détenteur est supposé avoir connaissance du total du nombre de droits de vote et du capital. Le détenteur est supposé en avoir connaissance au plus tard le dernier jour du mois au cours duquel l'émetteur a procédé à la publication du total du nombre de droits de vote conformément à l'article 14 de la *Loi Transparence* ;

- l'émetteur publie à son tour les informations qui lui sont notifiées par le détenteur au plus tard trois jours de cotation après leur réception conformément à l'article 11 (6) de la *Loi Transparence*.

Avant la première publication à faire par l'émetteur mentionnée ci-dessus, le détenteur d'actions qui, à la suite d'une acquisition ou d'une cession, atteint ou passe au-dessus ou en dessous d'un des seuils prévus par la *Loi Transparence* utilise comme dénominateur pour calculer le pourcentage qu'il détient, les derniers chiffres, quant au capital, publiés par l'émetteur.

- (b) Quant aux informations figurant aux articles 16 et 17, l'émetteur veille à les publier le plus tôt possible et en tout cas préalablement aux événements en question. En ce qui concerne les informations visées aux points a) et b) desdits articles, elles doivent être publiées au plus tard au moment de la convocation de la première assemblée générale ayant lieu après le premier jour de cotation.
- (c) Les obligations en matière d'informations privilégiées, en ce qui concerne les modalités de leur publication, notamment leur diffusion, leur stockage auprès d'un OAM et leur dépôt auprès de la CSSF, sont applicables à partir du premier jour de cotation.

4. Tableau reprenant les différents cas de figure relatifs au choix de l'Etat membre d'origine

	Siège statutaire		
	Luxembourg	Autre Etat Membre	Pays tiers
Emetteurs d'actions ;			
Emetteurs de titres de créance	Luxembourg	L'Etat membre du siège	Choix**

de valeur nominale unitaire < 1000€ *			
Tous les autres émetteurs	L' <i>État membre</i> choisi par l'émetteur entre l' <i>État membre</i> où il a son siège statutaire, le cas échéant, et les <i>États membres</i> qui ont admis ses valeurs mobilières à la négociation sur un <i>marché réglementé</i> . ***		

* ou l'équivalent de 1.000 euros à la date d'émission s'il s'agit d'une devise autre que l'euro ;

** 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) du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence* et n'a pas rendu public son choix conformément au deuxième alinéa de ce même point 9)¹;

*** 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 aucun *marché réglementé* dans l'Union ou si l'émetteur concerné venait à relever des lettres a) ou c) du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence* au cours de cette période de trois ans.

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 du point ** ou du point ***, mais sont en revanche admises à la négociation dans un ou plusieurs autres Etats membres, l'émetteur peut choisir un nouvel *Etat membre* d'origine 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.

Un émetteur rend public son *Etat membre* d'origine visé aux lettres a), b) ou c) du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence* conformément aux articles 19 et 20 de la *Loi Transparence*. Un émetteur communique également son *Etat membre* d'origine à l'autorité compétente de l'*Etat membre* dans lequel il a son

¹ A noter que dans ce cas de figure la validité du choix n'est pas limitée à trois ans.

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 un émetteur omettrait de rendre public son *Etat membre* d'origine au sens de la lettre a), deuxième tiret, ou de la lettre b) du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence* 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 d'office 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.

5. Quelle est la définition d'un OPC fermé dans le cadre de la Loi Transparence ?

La définition d'un *OPC* fermé dans le cadre de la *Loi Transparence* est la même que celle qui figure dans la *Loi Prospectus*. Un *OPC* est considéré comme fermé dans ce contexte lorsqu'il n'existe aucun droit au rachat en faveur de l'investisseur. Cette définition est spécifique à la réglementation sur les prospectus et sur les obligations qui figurent dans la *Loi Transparence* et ne porte pas préjudice à la qualification donnée sous la réglementation *OPC*.

Lorsqu'un *OPC* décide, au cours de sa vie, d'ouvrir le fonds (fermé au sens de la *Loi Transparence*) et de permettre le rachat des titres, la CSSF pourrait pour les besoins de la *Loi Transparence* en principe le (re)considérer comme un *OPC* ouvert.

6. L'obligation de tenir les rapports financiers à la disposition du public pendant au moins 10 ans couvre-t-elle les rapports publiés avant la date d'entrée en vigueur de la Loi Transparence ?

Non. L'obligation de tenir rapports financiers à la disposition du public pendant au moins 10 ans² se rapporte uniquement aux rapports qui sont publiés après l'entrée en vigueur de la *Loi Transparence*, c'est-à-dire après le 19 janvier 2008.

² Le délai de 10 ans vaut pour les rapports financiers publiés à partir du 15 mai 2016. Pour les rapports financiers publiés avant le 15 mai 2016, ce délai est de 5 ans au moins.

7. Est-il obligatoire d'établir une information trimestrielle?

La publication d'informations trimestrielles par les émetteurs n'est plus requise sous les nouvelles dispositions de la *Directive Transparence* à partir du 27 novembre 2015.

La CSSF considère toutefois qu'une information trimestrielle mise à la disposition du public par un émetteur de sa propre initiative ou pour se conformer à une autre obligation légale ou réglementaire, constitue en principe une information privilégiée, vu le caractère des informations qu'elle contient et notamment lorsqu'il s'agit de données chiffrées importantes ou d'autres informations importantes non publiées jusque-là. Par conséquent, une telle information trimestrielle doit être publiée selon les dispositions de la *Loi Transparence*, c'est-à-dire diffusée de manière efficace, stockée auprès de l'OAM et déposée auprès de la CSSF.

8. Précisions quant à la notion de « total du nombre de droits de vote et du capital », figurant à l'article 14 de la *Loi Transparence* et quant au moment auquel l'émetteur d'actions doit publier ce total

En vertu de l'article 14 de la *Loi Transparence*, les émetteurs dont le Luxembourg est l'*Etat membre* d'origine calculent 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 diminution s'est produite et en publient les résultats. Cette publication est à effectuer le plus vite possible, et au plus tard le dernier jour du mois pendant lequel la variation a eu lieu. À noter que cette publication doit clairement indiquer qu'elle est effectuée en vertu de l'article 14 de la *Loi Transparence*.

La notion de « total du nombre de droits de vote » vise le nombre total de droits de vote attachés aux actions composant le capital social de l'émetteur déclarant, y inclus les droits de vote suspendus.

Sont donc également à inclure les droits de vote attachés aux actions propres détenues par l'émetteur et dont le droit de vote est suspendu. Sans préjudice de l'article 13 de la *Loi Transparence*, l'émetteur n'est pas tenu de faire une distinction entre les actions propres et les autres actions lors de la publication du total des droits de vote et du capital.

Le droit de vote qui est attribué aux actions représentatives du capital sans droit de vote d'une société luxembourgeoise dans le cas des décisions spécifiques énumérées à l'article 46 (1) de la *Loi des Sociétés commerciales* n'est pas à inclure dans le total du nombre de droits de vote, sans préjudice de l'obligation de l'émetteur d'en tenir compte lorsqu'il fournit les informations prévues à l'article 16 (2) a) de la *Loi Transparence* si l'ordre du jour de l'assemblée concernée contient des résolutions sur les points visés à l'article 46 (1) de la *Loi des Sociétés commerciales*.

A partir du moment où les détenteurs d'actions sans droit de vote recouvreraient, dans les circonstances prévues à l'article 46 (2) de la *Loi des Sociétés commerciales*, le même droit de vote que les porteurs d'actions ordinaires, ce droit de vote doit être inclus dans le total du nombre de droits de vote (aussi longtemps que ce droit de vote des actions privilégiées sans droit de vote perdure).

Le « total du capital » est le nombre total d'actions composant le capital social de l'émetteur déclarant.

Pour plus de précisions quant aux délais de notification du détenteur d'actions suite à la publication du total des droits de vote et du capital, il y a lieu de se référer à la question 51.

9. Quel dénominateur le détenteur d'actions doit-il utiliser lors du calcul du pourcentage de droits de vote qu'il détient ?

Afin de se conformer aux obligations qui lui incombent en vertu de l'article 8 de la *Loi Transparence*, le détenteur d'actions utilise comme dénominateur le dernier total du nombre de droits de vote publié par l'émetteur en question. Pour déterminer le numérateur, il tient compte des mêmes principes que l'émetteur doit suivre pour le calcul du total des droits de vote (cf. question 8).

10. Quelles sont les obligations des émetteurs en matière de la diffusion des informations réglementées et quels sont les renseignements à fournir à la CSSF à cet effet ?

Tout d'abord, il importe de distinguer entre diffusion et stockage des informations réglementées:

- La diffusion consiste dans la transmission active des informations réglementées d'une manière qui permet d'atteindre le plus large public possible de sorte qu'il soit possible d'accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires à ces informations. A cette fin, l'émetteur soit recourt lui-même, soit charge une tierce personne de le faire en son nom, à des médias dont il peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations réglementées auprès du public dans l'ensemble des Etats membres.
- Le stockage des informations réglementées (c'est-à-dire la mise à disposition de ces informations auprès de l'OAM opéré par la Bourse de Luxembourg) permet que ces informations restent accessibles au public pendant au moins dix ans après leur diffusion.

A ce sujet, il est à remarquer que la simple mise à disposition sur un site internet ou auprès de l'OAM n'est pas considérée comme une forme de diffusion des informations réglementées telle que requise par la *Loi Transparence* et le *Règlement grand-ducal*

Transparence. En effet, la simple mise à disposition des informations réglementées n'est pas suffisante, il faut que la diffusion consiste en une transmission active des informations aux différents médias tels qu'énumérés de manière non exhaustive ci-après. Par ailleurs, conformément à l'article 13 du *Règlement grand-ducal Transparence*, l'émetteur doit diffuser les informations réglementées qui le concernent de sorte à atteindre le plus large public possible dans un laps de temps le plus court possible entre leur publication au Luxembourg et leur publication dans les autres *Etat membres*.

Sans préjudice des exigences relatives à la mise à disposition des informations privilégiées sur le site internet, la CSSF considère notamment qu'un émetteur remplit ses obligations en matière de diffusion efficace, s'il transmet les informations réglementées, soit lui-même, soit par le biais d'une entreprise spécialisée en la matière³:

- à une ou plusieurs agences de presse spécialisées en informations financières et/ou à un ou plusieurs journaux à large diffusion permettant d'atteindre les investisseurs concernés ; et
- au(x) marché(s) réglementé(s) sur le(s)quel(s) les valeurs mobilières de l'émetteur concerné sont admises à la négociation.

Au vu de ce qui précède, l'opérateur d'un *marché réglementé* qui assure la diffusion des informations réglementées qu'il reçoit à des agences de presse et/ou à des journaux tels que visés au premier tiret, peut donc être considéré comme une entreprise spécialisée en la matière.

Les émetteurs peuvent également recourir aux entités agréées par d'autres autorités compétentes européennes pour la diffusion d'informations réglementées si ces entités remplissent des critères équivalents à ceux énoncés ci-dessus.

L'émetteur est invité, outre de s'adresser à une entreprise spécialisée en la matière, à avoir recours directement à la presse écrite s'il estime que ce recours est indispensable afin d'atteindre une partie significative de ses investisseurs. Par ailleurs, il jugera s'il est utile d'offrir à ses actionnaires (ou à toute autre personne intéressée)

³ La CSSF publie sur son site internet une liste des entreprises qui se sont adressées à la CSSF et qui ont indiqué des canaux de diffusion qui sont conformes aux critères susmentionnés et qui répondent à l'article 13 (2) du *Règlement grand-ducal Transparence*. Cependant, les émetteurs qui ont recours à ces entreprises doivent s'assurer eux-mêmes du respect des critères de l'article 13 (3) à 13 (5) du *Règlement grand-ducal Transparence*. La liste n'a pas un caractère exhaustif et elle ne préjuge donc pas que d'autres entités qui ne sont pas inscrites sur cette liste puissent aussi satisfaire aux critères annoncés ou que l'émetteur puisse y satisfaire directement lui-même.

la possibilité de s'inscrire auprès de lui afin d'obtenir toute information réglementée qui le concerne.

Dans son choix des médias, l'émetteur tiendra compte de la nature des informations réglementées et de la nature des investisseurs actuels et potentiels des valeurs mobilières auxquelles l'information réglementée se réfère. Pour simplifier l'accès du public aux informations, l'émetteur veille à maintenir une certaine continuité dans le choix des médias utilisés pour la diffusion des informations réglementées qui le concernent.

Lors de la communication des informations aux médias par l'émetteur ou par une tierce personne chargée par l'émetteur, conformément à l'article 13 du *Règlement grand-ducal Transparence*, les conditions suivantes doivent être respectées :

- les informations réglementées sont communiquées aux médias dans leur intégralité. Toutefois, dans le cas des informations périodiques, cette exigence est réputée respectée si une annonce des informations périodiques qui mentionne les sites internet sur lesquels les documents concernés sont disponibles est communiquée aux médias⁴. Les informations qui sont fournies en supplément aux informations réglementées ne sont pas obligatoirement publiées dans leur intégralité ;
- les informations réglementées sont communiquées aux médias d'une manière qui garantisse la sécurité de la communication, qui minimise le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et qui apporte toute certitude quant à leur source ;
- les informations réglementées sont communiquées aux médias selon des modalités signalant clairement qu'il s'agit d'informations réglementées et mentionnant clairement l'émetteur concerné. L'objet des informations réglementées doit ressortir clairement du texte même. Les modalités de communication doivent permettre de retracer l'heure et la date de transmission des informations réglementées par l'émetteur.

Il est rappelé par ailleurs que les informations réglementées doivent être déposées auprès de la CSSF. Conformément au point 5. a. de la circulaire CSSF 08/337, lors de chaque dépôt d'informations réglementées, l'émetteur indique quelles sont les modalités et la date de diffusion de ces informations. Par ailleurs, sur demande, il communique les éléments suivants à la CSSF :

⁴ Ceci ne vaut que pour la diffusion. Les informations réglementées, y inclus les informations périodiques, doivent toujours être stockées auprès de l'OAM dans leur intégralité.

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

Au vu des articles 18 et 20 de la *Loi Transparence* il est considéré que le dépôt auprès de la CSSF, le stockage auprès de l’OAM et la diffusion efficace doivent en principe être effectuées de manière simultanée.

11. Précisions quant au régime linguistique général

Les langues acceptées par la CSSF aux fins des paragraphes (1) à (4) de l’article 19 de la *Loi Transparence* sont le luxembourgeois, le français, l’allemand et l’anglais.

Une langue usuelle dans l’univers de la finance internationale reconnue toujours comme telle par la CSSF aux fins des paragraphes (1) à (4) et (7) de l’article 19 de la *Loi Transparence* est l’anglais.

Ainsi, les cas de figure suivants peuvent se présenter :

- Tout émetteur dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation uniquement sur un *marché réglementé* luxembourgeois et dont le Luxembourg est l’*Etat membre* d’origine peut publier ses informations réglementées dans une des langues acceptées par la CSSF, c’est-à-dire soit en luxembourgeois, soit en français, soit en allemand soit en anglais.
- Un émetteur dont le Luxembourg est l’*Etat membre* d’origine et dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* luxembourgeois et sur un ou plusieurs marchés réglementés publie ses informations réglementées dans une des langues acceptées par la CSSF. Il les publie également soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d’accueil concernés, soit dans une langue usuelle dans l’univers de la finance internationale.

Ainsi, par exemple, un émetteur allemand pour lequel le Luxembourg est l’*Etat membre* d’origine et dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur des marchés réglementés en Allemagne, en Autriche et au Luxembourg satisfait à ses obligations en matière de régime linguistique en publiant ses

informations réglementées en allemand⁵. Si ses valeurs sont également admises à la négociation sur un *marché réglementé* français, il peut aussi opter pour une publication des informations réglementées en allemand et en français⁶. L'anglais étant une langue reconnue par la CSSF comme langue usuelle dans l'univers de la finance internationale, la seule publication en anglais sera suffisante dans tous ces cas de figure.

- Un émetteur dont le Luxembourg est *l'Etat membre* d'origine et dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés à l'exclusion du Luxembourg publie ses informations réglementées soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d'accueil concernés, soit dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale. Si la langue qu'il choisit pour la publication ne figure pas parmi les langues acceptées par la CSSF, il les publie également dans une de celles-ci.

Ainsi, par exemple, un émetteur dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur des marchés réglementés en Allemagne et en Autriche peut publier ses informations réglementées en allemand⁷. Cet émetteur a aussi la possibilité d'opter pour une publication en anglais.

- Un émetteur dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* luxembourgeois mais dont le Luxembourg n'est pas *l'Etat membre* d'origine publie ses informations réglementées soit dans une langue acceptée par la CSSF, soit dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale. Par ailleurs, il les publie conformément aux dispositions linguistiques de *l'Etat membre* d'origine et des autres Etats membres d'accueil éventuels. Pour remplir ses exigences envers le Luxembourg en tant qu'*Etat membre* d'accueil, il les publie donc soit en luxembourgeois, soit en français, soit en allemand, soit en anglais.

A noter que, sans préjudice de l'article 19 (8), 2e alinéa, de la *Loi Transparence*, les informations réglementées relatives à des valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire est supérieure ou égale à 100.000 euros (ou l'équivalent de 100.000 euros à la date d'émission s'il s'agit d'une devise autre que l'euro) sont publiées, au choix de l'émetteur

⁵ A noter que ceci n'est applicable que si une telle publication satisfait aux régimes linguistiques des Etats membres d'accueil en question.

⁶ *Idem* note 4

⁷ *Idem* note 4

- dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil, ou
- dans une langue usuelle dans l'univers de la finance internationale.

12. Précisions quant au champ d'application temporel du régime linguistique

L'article 2 de la *Loi Transparence* fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières dès lors que ces dernières sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* établi ou opérant dans un *Etat membre*.

Par conséquent, l'émetteur dont le Luxembourg est l'*Etat membre* d'origine n'est pas obligé de traduire les documents qu'il a publiés avant que ses valeurs mobilières ne fussent admises à la négociation sur un *marché réglementé*. Toutefois, des documents, notamment des *rapports financiers périodiques*, qui se rapportent à des périodes clôturées avant l'admission à la négociation mais dont la publication n'intervient qu'après cette date, doivent être publiés, stockés et déposés auprès de la CSSF conformément aux dispositions de la *Loi Transparence* et, le cas échéant, traduites dans une des langues acceptées par la CSSF.

Il est rappelé que les seules informations qui sont concernées par le régime linguistique de la *Loi Transparence* sont les informations réglementées.

13. Quelles sont les obligations de l'émetteur dont les valeurs mobilières ont été admises sans son consentement à la négociation sur un *marché réglementé* situé ou opérant dans un *Etat membre* ?

L'obligation pour l'émetteur d'élaborer, de publier, de déposer à la CSSF et de mettre à disposition de l'OAM des informations réglementées ne découle que des admissions à un *marché réglementé* demandées par l'émetteur ou avec son consentement. D'éventuelles obligations de traduire les informations réglementées, découlant d'admissions supplémentaires à d'autres marchés réglementés, demandées par des personnes tierces sans le consentement de l'émetteur, n'incombent pas à l'émetteur mais à la personne tierce en question.

Dans le cas où l'admission sur un *marché réglementé* demandée par une personne tierce est l'unique admission sur un tel marché de l'émetteur en question, la CSSF considère qu'il appartient à la personne qui a demandé l'admission de mettre en œuvre les moyens nécessaires en vue d'assurer le respect des dispositions de la *Loi Transparence*.

14. Est-ce qu'un émetteur dont les valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un *marché réglementé* situé ou opérant dans un *Etat membre* continue à être soumis aux obligations en matière d'informations périodiques relatives aux périodes en cours à la date du retrait ou se terminant à une date proche de la date de retrait de ses valeurs mobilières ?

Non. La CSSF considère qu'un émetteur qui n'a plus de valeurs mobilières admises à la négociation sur un *marché réglementé* au moment auquel il aurait dû déposer les informations réglementées qui le concernent n'est plus soumis aux obligations relatives à la diffusion, au stockage auprès de l'OAM et au dépôt auprès de la CSSF de ces informations. Ainsi, par exemple, un émetteur dont l'exercice social coïncide avec l'année civile et qui retire toutes ses valeurs mobilières qui tombent dans le champ d'application de la *Loi Transparence* du *marché réglementé* le 10 juillet de l'année en cours, n'est pas obligé de se conformer aux dispositions de la *Loi Transparence* en matière de rapports semestriels pour cette année.

15. Quel est le taux de change utilisé pour l'application des seuils qui permettent de déterminer l'*Etat membre* d'origine et pour estimer si un émetteur peut profiter de l'exemption prévue à l'article 7 (1) b) de la *Loi Transparence* ?

Pour les valeurs mobilières dont la valeur nominale est exprimée dans une devise autre que l'euro, l'équivalence aux montants de 1.000 euros respectivement 50.000 ou 100.000 euros en vertu de l'article 1 (1) 9) et de l'article 7, paragraphes (1) et (4) est déterminée moyennant application du taux de change à la date d'émission des valeurs mobilières en question.

16. Est-ce qu'un émetteur qui établit des *rapports financiers périodiques* sur base consolidée sans avoir l'obligation de le faire, est tenu d'établir, en plus d'un rapport semestriel consolidé, un rapport semestriel individuel ?

Non. Contrairement à ce qui est prévu pour les comptes annuels par l'article 3 (3) de la *Loi Transparence*, l'article 4 (3) n'impose pas l'obligation à l'émetteur d'établir des comptes semestriels individuels à côté des comptes semestriels consolidés. Un émetteur qui se soumet, en tant qu'entreprise mère, de manière volontaire à l'obligation plus lourde découlant de l'établissement de comptes semestriels consolidés n'est donc pas tenu d'établir des comptes semestriels individuels. Le second alinéa de l'article 4 (3) impose d'ailleurs un contenu minimal des rapports semestriels aux émetteurs. Cependant, rien n'empêche ceux-ci de fournir de manière volontaire une information plus complète.

17. Est-ce que l'émetteur doit publier chaque notification en matière de participations importantes qu'il reçoit, même si celle-ci est fautive ou incomplète ?

Si l'émetteur reçoit une notification en vertu des articles 8, 9, 12 ou 12 bis de la *Loi Transparence* et s'il est évident que celle-ci est fautive ou incomplète, du fait que notamment le contenu ne lui permet pas de déterminer le niveau de participation, l'identité du détenteur ou celle du déclarant, l'émetteur demande à l'auteur de la notification de rectifier le contenu de la notification effectuée ou de lui fournir les informations qui manquent. Les trois jours de cotation visés à l'article 11 (6) de la *Loi Transparence* commencent donc à courir au moment auquel l'émetteur dispose de toutes les informations dont il a besoin afin de procéder à la publication du contenu de la notification reçue. Si par contre l'émetteur estime que l'information dont il dispose constitue une information sensible ou s'il est d'avis que la notification contient une information suffisamment complète pour être publiée, il procède tout de même à la publication de la notification. Au cas où il reçoit ultérieurement des informations supplémentaires qu'il juge être utiles, il procédera à une nouvelle publication.

18. Précisions relatives aux déclarations visées aux articles 3 (2) c) et 4 (2) c) de la *Loi Transparence*

Les personnes responsables visées aux articles 3 (2) c) et 4 (2) c) de la *Loi Transparence* sont obligatoirement des personnes de haut niveau ayant la capacité et les connaissances nécessaires pour porter un jugement sur les états financiers. Ainsi, il s'agit, par exemple, du président du conseil d'administration, de l'administrateur délégué, du CEO ou d'un autre membre de la direction, etc. La déclaration des personnes responsables doit couvrir les comptes statutaires et consolidés. Les émetteurs qui publient les comptes statutaires à part des comptes consolidés (se trouvant dans le rapport annuel), font:

- soit deux déclarations,
- soit une déclaration qui couvre les comptes statutaires et les comptes consolidés.

Une signature physique des personnes responsables n'est pas exigée par la *Loi Transparence*. Néanmoins, les personnes doivent être clairement identifiées par leurs noms et leurs fonctions.

19. Est-ce que les droits de vote pouvant être acquis en cas d'exercice ou de conversion d'un instrument financier spécifique tel que visé à l'article 12 doivent être additionnés aux droits de vote attachés à des actions déjà détenues ?

Oui. Lors du calcul du pourcentage déclenchant l'obligation de notification, les droits de vote attachés à des actions qui peuvent être potentiellement acquises en

vertu d'un instrument financier spécifique tel que visé à l'article 12 de la *Loi Transparence* sont additionnés aux droits de vote attachés aux actions de ce même émetteur déjà détenues par une personne en vertu de l'article 8 ou de l'article 9 (article 12 bis (1)). Pour rappel, l'obligation de notification est également déclenchée dans le cadre du dépassement d'un seuil dans les cas prévus par les articles 8, 9 ou 12 individuellement.

Par ailleurs, il importe de souligner que les droits de vote afférents à des instruments spécifiques qui ont déjà été notifiés doivent être notifiés une nouvelle fois lorsque les actions sous-jacentes ont été acquises et que cette acquisition a pour conséquence que le nombre de droits de vote attachés aux actions émises par ce même émetteur atteint ou dépasse les seuils susmentionnés (article 12 bis (2) de la *Loi Transparence*).

20. Est-ce que les états financiers tels qu'ils figurent dans le rapport financier annuel prévu à l'article 3 de la *Loi Transparence* doivent être approuvés par l'assemblée générale ordinaire avant leur publication, leur dépôt auprès de la CSSF et leur mise à disposition auprès de l'OAM ?

D'une manière générale, il est à remarquer que les questions relatives au droit des sociétés sont régies par les droits internes respectifs des Etats membres. Pour les sociétés de droit luxembourgeois, l'article 74 de la *Loi des Sociétés commerciales* dispose que l'assemblée générale discute les comptes annuels et les approuve. L'article 75 de cette même loi exige que les comptes annuels soient publiés dans le mois après leur approbation.

La *Loi Transparence* quant à elle se limite à exiger que les états financiers aient fait l'objet d'un audit. Ainsi, les états financiers doivent être établis par le conseil d'administration et révisés par un auditeur. Sans préjudice de l'obligation telle qu'exposée au premier alinéa, les états financiers tels qu'ils figurent dans le rapport financier annuel à publier, en vertu de la *Loi Transparence*, au plus tard quatre mois après la fin de chaque exercice ne doivent pas obligatoirement être approuvés au préalable par une assemblée générale. Dans ce contexte l'émetteur accorde une attention particulière à son obligation de publication d'informations privilégiées lorsqu'il divulgue des informations en amont d'une assemblée générale (cf. question 49), avec notamment les rapports financiers non encore approuvés par cette assemblée. Au cas où l'assemblée générale n'approuverait pas les états financiers tels qu'ils lui sont présentés, l'émetteur est tenu d'en avertir le public et de procéder à une nouvelle publication après l'établissement et la révision de la nouvelle version des états financiers.

21. Quelles sont les transactions entre parties liées que l'émetteur d'actions doit signaler en vertu de l'article 4 (4) de la Loi Transparence ?

Conformément à l'article 4 (4) de la *Loi Transparence*, pour les émetteurs d'actions, le rapport de gestion qui figure dans le rapport financier semestriel indique les principales transactions entre parties liées. L'article 5 du *Règlement grand-ducal Transparence* précise au paragraphe 1er que les éléments suivants doivent être signalés :

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

Par ailleurs, le 2e paragraphe indique que si l'émetteur en question n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés, au moins les transactions entre parties liées figurant à l'article 43 (1), 7ter de la *4e Directive* doivent être publiées.

Il est à noter que le terme « partie liée », dans ce contexte, a le même sens que dans les normes comptables internationales adoptées conformément au règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

22. Quelles sont les modalités de mise à disposition des informations figurant aux articles 16 et 17 aux détenteurs de valeurs mobilières ?

A noter d'emblée que les informations visées aux articles 16 et 17 ne sont pas des informations réglementées. Pour ces articles, l'émetteur n'est donc pas soumis à la triple obligation (diffusion, dépôt à la CSSF et stockage auprès de l'OAM) qui pèse sur lui en matière d'informations réglementées.

Les articles 16 et 17 disposent que l'émetteur veille à ce que les informations en question soient disponibles dans l'Etat membre d'origine (c'est-à-dire au Luxembourg). A cet effet, l'émetteur a recours aux moyens lui permettant d'atteindre au mieux les détenteurs de ses valeurs mobilières. Ainsi, dans son choix des moyens utilisés pour rendre disponibles ces informations, l'émetteur tiendra compte, entre autres, des caractéristiques (tels que la nationalité, la taille, etc.) des investisseurs auxquels l'information est destinée.

23. Précisions quant à l'exemption de notification prévue à l'article 11 (3) de la Loi Transparence

Par référence à l'article 11 (3) de la *Loi Transparence*, il est à remarquer que l'entreprise mère qui procède à la notification en vertu de ce paragraphe pour le compte d'une ou de plusieurs entreprises qu'elle contrôle n'est pas nécessairement l'entreprise qui détient le contrôle final. Cette dernière doit de toute façon procéder à une notification en vertu de l'article 9 e) de la *Loi Transparence*, si elle a le droit d'exercer les droits de vote attachés aux participations détenues par les entreprises qu'elle contrôle.

La notification doit comprendre toutes les informations concernant la chaîne de détention complète, i.e. les noms de toutes les entreprises contrôlées. Dans le cas où une entreprise contrôlée détient un pourcentage de droits de vote supérieur ou égal au seuil minimum de 5% dans l'émetteur, le pourcentage de détention est à indiquer également.

Dans ce contexte, la CSSF considère que l'exemption prévue à l'article 11 (3) s'applique aussi à une entreprise dès lors qu'elle est contrôlée par un bénéficiaire économique physique, détenant indirectement ces droits de vote au sens de l'article 9 e). La notion d'entreprise contrôlée est à comprendre dans le sens de la définition prévue à l'article 1 (1) 4) de la *Loi Transparence*.

24. (supprimée)

25. Précisions relatives aux obligations des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation uniquement sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg mais dont le Luxembourg n'est pas l'Etat membre d'origine

En vertu de l'article 20 (3) de la *Loi Transparence*, un émetteur dont les valeurs mobilières ne sont admises à la négociation que sur un *marché réglementé* situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg mais dont le Luxembourg n'est pas l'*Etat membre* d'origine, doit publier les informations réglementées qui le concernent conformément à l'article 20 (1). Ces émetteurs sont donc obligés d'assurer une diffusion efficace telle que précisée à la question 10.

Toutefois, ils ne sont ni tenus de stocker les informations réglementées conformément à la *Loi Transparence* (c'est-à-dire de les déposer auprès d'un OAM luxembourgeois) ni de les déposer auprès de la CSSF. La CSSF a le droit de demander aux émetteurs en question comment ils diffusent les informations réglementées qui les concernent ainsi que le droit de demander la notification ponctuelle ou systématique de ces informations réglementées au cas où elle le juge nécessaire.

Ainsi, le quatrième paragraphe du point 5. a. de la Circulaire CSSF 08/337 est à comprendre dans le sens que les émetteurs mentionnés ci-dessus se conforment aux dispositions en matière de diffusion applicables aux émetteurs dont le Luxembourg est l'*Etat membre* d'origine, même si le Luxembourg n'est que l'*Etat membre* d'accueil.

26. Qui peut bénéficier de l'exemption de l'obligation de publier des rapports financiers semestriels prévue à l'article 30 (6) de la *Loi Transparence* ?

L'article 30 (6) de la *Loi Transparence* prévoit que les émetteurs qui ont émis uniquement des titres de créance déjà admis à la négociation sur un *marché réglementé* de l'Union européenne avant le 1er janvier 2005 et qui étaient visés par les dispositions du point (2), lettre A de la Partie I de l'annexe II du *Règlement Prospectus 1990* au moment de l'admission desdits titres de créance sont exemptés de l'obligation de publier des rapports financiers semestriels conformément à l'article 4 de la même loi pendant dix ans à partir du 1^{er} janvier 2005.

Ledit point (2) du *Règlement Prospectus 1990* vise les émetteurs d'obligations qui, en raison de leurs caractéristiques sont normalement acquises et négociées presque exclusivement par un cercle limité d'investisseurs particulièrement avertis en matière d'investissement. Par ailleurs, il précise que les émetteurs d'euro-obligations font partie de ce type d'émetteurs. La CSSF considère que ces derniers, du fait qu'ils s'adressent à un cercle limité d'investisseurs, sont donc d'office exemptés de l'obligation de publier des rapports financiers semestriels (à condition que tous leurs titres de créance aient été émis avant le 1er janvier 2005).

En ce qui concerne les autres émetteurs qui pourraient être visés par les dispositions du point (2), il est à noter qu'il appartient à l'émetteur de vérifier s'il remplit les conditions imposées par cet article. La CSSF pourra en demander confirmation aux émetteurs concernés.

L'exemption prévue sous l'article 30 (6) de la *Loi Transparence* a pris fin le 1er janvier 2015. Par conséquent, les émetteurs qui ont profité de cette exemption sont obligés de publier des rapports financiers semestriels conformément à l'article 4 de la *Loi Transparence* à partir des exercices commençant le 1^{er} janvier 2015 ou après cette date.

27. Précisions relatives à la détermination de l'*Etat membre* d'origine dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, dont les certificats représentatifs d'actions de type *GDR, ADR, etc.*

Afin de déterminer l'*Etat membre* d'origine, il y a lieu de considérer d'abord la nature de la valeur mobilière admise à la négociation sur un *marché réglementé*.

Pour ce qui concerne les certificats représentatifs, ceux-ci ne se qualifient ni comme une action, ni comme un titre de créance.

Il résulte de l'application de l'article 1 (1) 9) b) de la *Loi Transparence*, que dans ce cas de figure, l'*Etat membre* d'origine est, au choix de l'émetteur des valeurs mobilières représentées⁸, soit l'*Etat membre* dans lequel se trouve le siège statutaire de l'émetteur des valeurs mobilières représentées, soit un des *Etats membres* dans lesquels se situe un *marché réglementé* sur lequel les certificats représentatifs des valeurs mobilières ont été admis à la négociation.

En ce qui concerne les émissions fiduciaires, il y a lieu de se référer à la question 29.

28. Quelles sont les obligations qui s'appliquent pour les certificats représentatifs de valeurs mobilières, dont les certificats représentatifs d'actions de type GDR, ADR, etc. ?

Il résulte de l'application de l'article 1 (1) 3) de la *Loi Transparence*, que dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, l'émetteur auquel incombent les obligations qui figurent dans la loi est l'émetteur des valeurs mobilières représentées. L'émetteur auquel incombent les obligations en matière d'*information périodique* est donc l'émetteur des valeurs mobilières représentées par les certificats en question. Comme les certificats représentatifs de valeurs mobilières ne constituent ni des actions ni des titres de créance, l'obligation d'établir des rapports financiers semestriels n'est pas applicable aux émetteurs des valeurs mobilières représentées, dans la mesure où uniquement les certificats représentatifs seraient admis à la négociation sur un *marché réglementé*. Cette obligation pourra par contre s'appliquer aux émetteurs des valeurs mobilières représentées (en tenant compte de la nature de la valeur mobilière représentée) dans l'hypothèse où les valeurs mobilières représentées seraient elles-mêmes admises à la négociation sur un *marché réglementé*.

Les seules obligations aux chapitres II et III de la *Loi Transparence* qui sont applicables aux émetteurs de valeurs mobilières représentées autres que des actions, sont celles prévues aux articles 3, 5, 6 et 15 (2).

⁸ En effet, la *Loi Transparence* dispose dans son article 1 (1) 3) que l'émetteur est « 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 ».

Pour les émetteurs d'actions représentées, les articles cités ci-avant sont également applicables. Sont par ailleurs applicables à ces émetteurs ainsi qu'aux détenteurs d'actions et aux détenteurs de certificats représentatifs d'actions de ces émetteurs les articles 8 à 14 et 15 (1) de la *Loi Transparence*. Par conséquent, en matière d'information concernant les participations importantes, les émetteurs d'actions sous-jacentes aux certificats représentatifs d'actions et les détenteurs de tels certificats sont soumis aux mêmes obligations que les émetteurs d'actions, respectivement aux mêmes obligations que les détenteurs d'actions.

29. Comment qualifier les émissions fiduciaires pour les besoins de la *Loi* et du *Règlement grand-ducal Transparence* ?

Dans le contexte des émissions fiduciaires, le fiduciaire émet des instruments fiduciaires qui sont en quelque sorte le miroir de l'actif sous-jacent. Les titres émis par le fiduciaire en vertu du contrat fiduciaire prennent des nominations diverses dont celles de « fiduciary depositary receipts » ou de « fiduciary notes ».

L'actif fiduciaire peut consister en des valeurs mobilières émises par une entité de droit privé ou de droit public et les valeurs mobilières en question peuvent consister en des actions ou en des obligations ou en d'autres actifs.

Au vu des caractéristiques juridiques du contrat fiduciaire, et notamment du fait que l'actif fiduciaire ne fait pas partie de la masse du fiduciaire en cas de faillite de ce dernier, les détenteurs des instruments fiduciaires prennent un risque financier sur le sous-jacent mais aucun risque financier sur le fiduciaire.

L'instrument fiduciaire se qualifie donc pour les besoins de la *Loi Transparence* comme un certificat représentatif du sous-jacent.

- a) Pour les besoins de la détermination de l'*Etat membre* d'origine du sous-jacent, il y a lieu de considérer la nature de la valeur mobilière admise à la négociation sur un *marché réglementé*. Dans le cadre de la *Loi Transparence*, un instrument fiduciaire est considéré comme un certificat représentatif de valeurs mobilières ou d'autres actifs sous-jacents, et ce certificat ne se qualifie ni comme une action, ni comme un titre de créance. Par conséquent, l'*Etat membre* d'origine est, au choix de l'émetteur de la valeur mobilière représentée soit l'*Etat membre* dans lequel se trouve le siège statutaire de l'émetteur de la valeur mobilière représentée, soit un des *Etats membres* dans lesquels se situe un *marché réglementé* sur lequel les instruments fiduciaires ont été admis à la négociation. Le même raisonnement s'applique lorsque le sous-jacent n'est pas une valeur mobilière mais n'importe quel autre actif sous-jacent. Dans le cas d'un sous-jacent d'un instrument fiduciaire représenté par un prêt fait par le fiduciaire, le choix est exprimé par l'emprunteur. Par contre, dans le cas d'un sous-jacent représenté par une masse d'avoirs, et/ou dans les cas où il est en pratique impossible de

déterminer une entité juridique qui puisse remplir les obligations attachées à la fonction d'émetteur, le choix est exprimé par le fiduciaire.

- b) Dans l'hypothèse d'un sous-jacent consistant en des valeurs mobilières, les titres émis par le fiduciaire sont à considérer comme des certificats représentatifs de valeurs mobilières. Dans ce contexte, la *Loi Transparence* dispose dans son article 1 (1) 3) que l'émetteur est « 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* ». Dans cette hypothèse, l'émetteur au sens de la *Loi Transparence* auquel incombent les obligations qui découlent de cette loi est l'émetteur du sous-jacent. Conformément à ce qui a été exposé ci-dessus, un tel titre ne constitue ni une action, ni un titre de créance, de sorte que seulement les obligations relatives à un émetteur de titres autres que ces deux catégories s'appliquent (cf. question 28).
- c) La CSSF applique ce même principe général dans le cas, notamment, d'instruments fiduciaires où le sous-jacent consiste en un prêt ou en une masse d'avoirs comme par exemple dans le cas de fonds fiduciaires de titrisation. En présence d'une entité juridique de droit privé ou de droit public qui a la qualité d'emprunteur d'un prêt fait par le fiduciaire et qui est représenté par des instruments fiduciaires, l'emprunteur sera considéré comme émetteur au sens de la *Loi Transparence*. Dans les cas où le sous-jacent est représenté par une masse d'avoirs et/ou dans les cas où il est en pratique impossible de déterminer une entité juridique qui puisse remplir les obligations attachées à la fonction d'émetteur, la tâche de veiller à l'application des obligations de transparence revient au fiduciaire. L'information réglementée à fournir dans de tels cas se rattache au sous-jacent et non pas au fiduciaire sauf dans la mesure où une information concernant le fiduciaire est susceptible d'influencer de manière sensible le prix des instruments fiduciaires.

30. Comment s'applique la *Loi Transparence* aux fonds communs de placement fermés et aux fonds de titrisation formés d'une ou de plusieurs copropriétés ? (MAJ)

Lorsque la CSSF est l'autorité compétente, l'émetteur au sens de la *Loi Transparence* auquel incombent les obligations qui découlent de cette loi est la société de gestion du *FCP* fermé ou la société de gestion du fonds de titrisation formé d'une ou de plusieurs copropriétés.

Par contre, l'information réglementée à fournir se rattache au *FCP* fermé ou au fonds de titrisation et non pas à la société de gestion, sauf dans la mesure où une information concernant la société de gestion est susceptible d'influencer de manière sensible le prix des parts émises par le *FCP* fermé ou le fonds de titrisation.

31. Quelles sont les obligations des dépositaires ayant reçu une instruction de voter conformément aux exigences du détenteur d'actions ou conformément aux orientations du Conseil d'administration de l'émetteur en question ?

Le dépositaire qui doit voter conformément aux instructions spécifiques de son client, c'est-à-dire du propriétaire des actions déposées auprès de lui et auxquelles sont attachés des droits de vote, n'est pas obligé de tenir compte de ces droits de vote dans la détermination du pourcentage des droits de vote qu'il détient. Dans ce contexte, on entend par instruction spécifique une instruction de voter d'une manière déterminée ainsi qu'une instruction de voter conformément aux orientations du Conseil d'administration de l'émetteur en question.

Une disposition du contrat de dépôt prévoyant que le dépositaire votera les actions en faveur des résolutions proposées par le Conseil d'administration en l'absence d'instructions contraires est également considérée comme une instruction spécifique.

En d'autres termes, si le dépositaire ne peut exercer les droits de vote attachés à des actions que si instruction, spécifique ou générale, lui a été donnée par écrit ou par voie électronique (tel que prévu à l'article 8 (3) de la *Loi Transparence*), il n'est pas soumis à des obligations en matière de notification de participations importantes.

Par contre, si le dépositaire peut exercer les droits de vote attachés à des actions déposées auprès de lui comme il l'entend, donc en l'absence d'instructions spécifiques du détenteur d'actions (cas de l'article 9, point f) de la *Loi Transparence*), les exigences en matière de notification définies à l'article 8 (1) et (2) s'appliquent.

32. (supprimée)

33. Est-ce que les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement doivent agréer les droits de vote attachés aux actions dont se composent les portefeuilles qu'elles gèrent à des fins de notification des participations importantes ?

Tout d'abord, il est à souligner que la présente précision ne s'applique qu'en relation avec les actions d'émetteurs dont le Luxembourg est l'*Etat membre*

d'origine en vertu de la *Loi Transparence*⁹. Comme tout autre détenteur d'actions, un *OPC* luxembourgeois ou étranger est tenu de notifier ses participations importantes dans ces émetteurs¹⁰.

Il convient à chaque fois d'analyser qui a le droit d'exercer le droit de vote attaché aux actions dans le portefeuille du ou des *OPC* ou du ou des compartiments d'un *OPC*.

Ainsi, une société de gestion qui peut exercer les droits de vote attachés aux actions dont se composent les portefeuilles qu'elle gère est obligée d'agrèger ces droits de vote, peu importe qu'il s'agisse de portefeuilles qui se trouvent dans différents compartiments d'un même *OPC* ou dans différents *OPC*.

Cependant, au cas où des droits de vote (ou l'exercice de ceux-ci) sont transférés contractuellement à une ou plusieurs autres personnes physiques ou morales (tel que par exemple un gestionnaire de portefeuille), la société de gestion en question est dispensée d'agrèger les droits de vote ainsi transférés¹¹. Dans ce cas, la ou les personnes physiques ou morales qui ont le droit d'exercer ces droits de vote sont tenues de procéder à une notification si le pourcentage des droits de vote qu'elles détiennent ou qui leur sont attribués en vertu des articles 8, 9, 12 ou 12 bis de la *Loi Transparence*, atteint un des seuils prévus à l'article 8 de la *Loi Transparence* ou passe au-dessus ou en dessous d'un de ces seuils. Par ailleurs, si le transfert par la société de gestion de droits de vote à une telle personne fait passer le pourcentage des droits de vote détenus par la société de gestion en dessous d'un des seuils prévus par la *Loi Transparence*, la société de gestion devra procéder à une notification.

Le même principe s'applique par ailleurs aux sociétés d'investissement, qu'elles soient autogérées ou non. Il faudra donc considérer si les droits de vote attachés aux actions en portefeuille (ou le droit de les exercer) ont été transférés à un tiers (par exemple à la société de gestion, aux dirigeants agréés ou à un gestionnaire).

⁹ Il appartient aux *OPC* luxembourgeois et aux sociétés de gestion de vérifier l'étendue de leurs obligations par rapport à des émetteurs relevant d'un autre Etat Membre en application de la législation de ces autres Etats Membres.

¹⁰ Dans ce contexte, toute référence aux obligations d'un *OPC* est à comprendre comme référence aux obligations d'une société d'investissement autogérée ou à celles d'une société de gestion en cas de FCP ou en cas de sociétés d'investissement ayant désigné une société de gestion.

¹¹ Pour autant que cette autre personne puisse exercer les droits de vote comme elle l'entend, indépendamment de la société de gestion en question.

34. Est-ce qu'un investisseur qui détient des parts dans un OPC doit agréger les droits de vote attachés aux actions dont se compose le portefeuille de l'OPC avec les droits de vote attachés à des actions qu'il détient lui-même en vertu des articles 8 ou 9 de la Loi Transparence ?

Non, sauf si l'investisseur contrôle cet OPC (fermé ou ouvert)¹² au sens de l'article 9 (e) de la *Loi Transparence* et sauf dans les cas prévus à l'article 4 du règlement délégué (UE) 2015/761 de la Commission du 17 décembre 2014, auquel cas l'investisseur est obligé d'agréger les droits de vote attachés aux actions détenues dans le portefeuille de cet OPC avec les droits de vote attachés à des actions qu'il détient ou qui lui sont attribués en vertu des articles 8 ou 9 de la *Loi Transparence*.

Les principes énoncés à la question 33 s'appliquent par ailleurs, de sorte que les droits de vote détenus par l'OPC dont l'exercice a été transféré contractuellement à une autre personne physique ou morale ne doivent pas être pris en compte par l'investisseur.

35.A quel moment faut-il notifier la détention d'un instrument financier spécifique tel que prévu à l'article 12 de la Loi Transparence ?

Sans préjudice des obligations prévues à l'article 12 bis de la *Loi Transparence*, une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement, des instruments financiers qui lui donnent le droit d'acquérir des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, est soumise à l'obligation de notification prévue à l'article 8, si le pourcentage des droits de vote qui peuvent être potentiellement acquis atteint ou passe au-dessus ou en dessous d'un des seuils prévus à cet article.

L'obligation de notification naît au moment de l'acquisition de l'instrument financier, même si celui-ci est soumis à une période d'exercice dont le début est ultérieur à la date d'acquisition. La date à partir de laquelle commence à courir le délai de notification (quatre ou six jours, respectivement) est donc la date d'acquisition.

Si l'instrument financier en question est soumis à une période d'exercice, le détenteur indique dans sa notification, conformément à l'article 12 (3) d) du *Règlement grand-ducal Transparence*, la date ou la période à laquelle les actions seront ou pourront être acquises.

¹² A noter que la notion de contrôle (factuel) visée ici est à considérer par rapport à l'OPC en entier et non par rapport à un compartiment de l'OPC pris isolément.

Dans ce cas, il importe de souligner que les droits de vote afférents à des instruments spécifiques qui ont déjà été notifiés doivent être notifiés une nouvelle fois lorsque les actions sous-jacentes ont été acquises et que cette acquisition a pour conséquence que le nombre de droits de vote attachés aux actions émises par ce même émetteur atteint ou dépasse les seuils susmentionnés.

36. Est-ce qu'une compensation des augmentations et des diminutions de pourcentages de droits de vote intervenues au cours d'une même journée est possible sous la *Loi Transparence* ?

En principe, un détenteur d'actions n'est pas obligé de notifier toutes les opérations intervenues au cours d'une journée et qui sont susceptibles de déclencher une notification en matière de participations importantes. Il suffit de considérer le pourcentage qu'il détient à la fin de chaque journée.

Il en est de même en ce qui concerne les participations détenues par une société mère ou qui lui sont attribuées : ainsi, une société mère qui agrège les droits de vote qu'elle détient, le cas échéant, dans son propre portefeuille avec ceux détenus par les entreprises qu'elle contrôle, n'est pas obligée de procéder à une notification si, à la fin de la journée, le pourcentage des droits de vote qu'elle peut exercer n'a pas atteint ou n'est pas passé au-dessus ou en dessous d'un des seuils prévus à l'article 8 de la *Loi Transparence*, même si les pourcentages individuels ont connu des variations au cours de la journée. Cependant, si le pourcentage détenu à titre individuel par l'une des entreprises contrôlées (ou bien le pourcentage détenu par l'entreprise mère elle-même) atteint ou passe au-dessus ou en dessous d'un des seuils prévus à l'article 8 de la *Loi Transparence*, celle-ci (ou son entreprise mère en vertu de l'article 11 (3) de la *Loi Transparence*) est obligée de procéder à une notification.

A noter que ce principe s'applique uniquement dans les cas où les droits de vote ne sont pas exercés au cours de la journée en question.

37. (supprimée)

38. Quel est le sens de l'expression « modification des droits » figurant à l'article 15 (1) et (2) de la *Loi Transparence* ?

Les émetteurs de valeurs mobilières ne sont tenus de publier que les modifications des droits attachés à des valeurs mobilières admises à la négociation sur un *marché réglementé*.

S'il a été prévu dès le début (par exemple, dans les conditions mêmes d'une obligation) qu'un événement défini déclencherait automatiquement une modification des droits, les émetteurs ne sont pas obligés de publier, le cas

échéant, la modification des droits qui est la conséquence du fait que cet événement spécifique s'est produit.

Par contre, les émetteurs sont tenus d'informer le public du fait que l'évènement prévu a eu lieu au cas où ceci n'est pas évident et connu du public. Dans le cas où l'évènement constitue une information sensible, il faudra que l'émetteur en avise le public en vertu du *Règlement Abus de marché*.

39. Quelles sont les obligations qui incombent aux organismes de placement collectif de type fermé et comment se détermine leur *Etat membre d'origine* ?

L'article 2 (2) de la *Loi Transparence* précise que la loi ne s'applique ni aux parts émises par des *OPC* autres que ceux du type fermé ni aux parts acquises ou cédées dans ces *OPC*. Les *OPC* de type fermé tombent donc dans le champ d'application de la *Loi Transparence*. La question 5 précise qu'un *OPC* est considéré comme fermé dans le contexte de la *Loi Transparence* lorsqu'il n'existe aucun droit au rachat en faveur de l'investisseur.

a) Les *OPC* qui ont une personnalité juridique, c'est-à-dire les *SICAV* ainsi que les autres sociétés d'investissement dont les actions sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* situé ou opérant dans un *Etat membre* sont à considérer comme émetteurs d'actions pour les besoins de la *Loi Transparence*. Il en résulte que, conformément à l'article 1 (1) 9 a), premier tiret, toutes les sociétés d'investissement de droit luxembourgeois ont automatiquement le Luxembourg comme *Etat membre d'origine*. Leur statut d'émetteur d'actions implique également qu'elles sont obligées de se conformer aux obligations en matière de participations importantes qui découlent des articles 8 à 14 de la *Loi Transparence*.

Au cas où une société d'investissement a uniquement des valeurs mobilières autres que des actions admises à la négociation sur un *marché réglementé*, seules les obligations applicables au type d'émetteur en question sont à observer¹³.

b) En ce qui concerne les *FCP* de type fermé, pour les besoins de la *Loi Transparence*, les parts dont ils sont composés sont à considérer comme autres titres équivalents à des actions, c'est-à-dire, ni comme des actions

¹³ Par exemple, une *SICAV* qui émet des obligations admises à la négociation sur un *marché réglementé*, mais dont les actions ne sont pas cotées, doit se conformer aux obligations qui incombent aux émetteurs de titres de créance et son *Etat membre d'origine* est déterminé en fonction de la valeur nominale des titres de créance en question.

proprement dites, ni comme des titres de créance¹⁴. Etant donné que les *FCP* n'ont pas de personnalité juridique, les sociétés de gestion concernées sont tenues de veiller au respect des obligations prévues par la *Loi Transparence*.

Etant donné que les parts admises à la négociation ne sont ni des actions, ni des titres de créance, l'article 1 (1) 9) b) s'applique pour la détermination du choix de l'*Etat membre* d'origine. Ainsi, une société de gestion d'un *FCP* de type fermé peut choisir l'*Etat membre* d'origine parmi l'*Etat membre* dans lequel se trouve le siège statutaire de la société de gestion et les *Etats membres* qui ont admis les parts du *FCP* en question à la négociation sur un *marché réglementé* situé ou opérant sur leur territoire.

Sans préjudice des exigences en matière de la diffusion, du stockage et du dépôt auprès de la CSSF des informations réglementées qui les concernent, les obligations qui découlent de la *Loi Transparence* à respecter par les *FCP* de type fermé dont les parts sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* sont donc celles prévues aux articles 3 et 15 (2) de la *Loi Transparence*.

Au cas où un *FCP* de type fermé a également des titres de créance admis à la négociation sur un *marché réglementé*, les obligations applicables aux émetteurs de titres de créance sont aussi à observer.

40. La décision de la Commission européenne du 12 décembre 2008 précise l'utilisation par des émetteurs de valeurs mobilières de *pays tiers* des normes comptables nationales de certains *pays tiers* et des normes internationales d'information financière pour l'établissement d'états financiers consolidés.

Est-ce que la CSSF accepte que le principe de cette décision soit également appliqué pour l'établissement d'états financiers non consolidés ?

Suivant sa décision du 12 décembre 2008, la Commission européenne considère les GAAP des Etats-Unis et du Japon comme équivalents aux *IFRS* à partir du 1^{er} janvier 2009 en ce qui concerne les états financiers consolidés annuels et semestriels. A partir du 1^{er} janvier 2012¹⁵, les GAAP de la République populaire de Chine, du Canada et de la République de Corée pour les états financiers consolidés annuels et semestriels sont considérés comme équivalents aux *IFRS*. Pour les exercices commençant avant le 1^{er}

¹⁴ En effet, contrairement au Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé qui inclut dans la notion de « titres de capital » les actions ainsi que d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions, la *Loi Transparence* fait une distinction entre ces deux catégories de valeurs mobilières.

¹⁵ Suivant la Décision d'exécution de la Commission du 11 avril 2012 (2012/194/UE) modifiant la Décision de la Commission du 12 décembre 2008 (2008/961/CE).

avril 2016¹⁶, les émetteurs d'un *pays tiers* sont autorisés à établir leurs états financiers consolidés annuels et semestriels conformément aux principes comptables généralement admis de la République de l'Inde.

La CSSF estime que le raisonnement des décisions de la Commission européenne en matière de normes comptables à utiliser pour l'établissement d'états financiers consolidés s'applique également à l'établissement des comptes individuels d'un émetteur d'un *pays tiers*, ceci notamment en vue d'assurer la cohérence entre la présentation des informations financières et en vue de tenir compte du principe de continuité de la présentation des états financiers.

Ainsi, les émetteurs de *pays tiers* dont le Luxembourg est l'*Etat membre* d'origine en vertu de la *Loi Transparence* peuvent recourir à un des principes comptables mentionnés ci-dessus et considérés comme équivalents aux *IFRS* ou, pour les exercices commençant avant le 1^{er} avril 2016, aux principes comptables généralement admis de la République de l'Inde pour l'établissement de leurs états financiers consolidés et non consolidés.

41. Quelle est la valeur nominale unitaire à considérer à des fins de détermination de l'*Etat membre* d'origine d'un émetteur et en vue de la détermination des exemptions prévues à l'article 7 de la *Loi Transparence* ?

Différents cas de figure peuvent se présenter :

- En cas de titres de créance qui ne sont pas entièrement libérés lors de leur admission à la négociation sur un *marché réglementé*, la valeur nominale unitaire correspondant à une 'libération à cent pour cent' est déterminante.
- En cas d'amortissements sur titres de créance, il y a lieu de considérer la 'valeur nominale unitaire totale à la date d'émission', sans tenir compte du montant amorti par titre.
- En cas de 'changement de la valeur nominale unitaire' de titres de créance, les obligations modifiées qui découlent de la nouvelle situation dans laquelle l'émetteur en question peut, le cas échéant, se retrouver, s'appliqueront à partir du changement effectif de la valeur nominale unitaire. Concrètement, les exemptions des articles 3 et 4 prévues à l'article 7 (1) b) de la *Loi Transparence* s'appliqueront, en cas d'augmentation de la valeur nominale, sans préjudice de l'article 7 (4) de la *Loi Transparence*, à partir de la date à laquelle l'émetteur concerné aura uniquement des titres de créance dont la

¹⁶ Suivant la Décision d'exécution (UE) 2015/1612 de la Commission du 23 septembre 2015 modifiant la Décision de la Commission du 12 décembre 2008 (2008/961/CE).

valeur nominale unitaire est au moins égale à 100.000 euros admis à la négociation sur un *marché réglementé*. Si cette date se situe avant le délai de publication d'un des rapports financiers prévus aux articles 3 et 4 de la *Loi Transparence*, l'émetteur n'est donc plus obligé de publier les rapports en question. A l'inverse, sans préjudice de l'article 7 (4) de la *Loi Transparence*, les exemptions de l'article 7 (1) b) ne s'appliqueront plus à partir du moment où, en raison d'une diminution de la valeur nominale ou d'une nouvelle émission de titres de créance, l'émetteur concerné aura des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 100.000 euros admis à la négociation sur un *marché réglementé*. Dans ce cas de figure, les raisonnements exposés à la question 1 sont applicables à l'établissement et à la publication des rapports financiers prévus aux articles 3 et 4 de la *Loi Transparence*.

- Sans préjudice de l'article 7 (4) de la *Loi Transparence*, si le prospectus prévoit que les titres de créance ne peuvent être acquis et transférés qu'à partir d'un montant de 100.000 euros mais que la valeur nominale unitaire est inférieure à 100.000 euros, les émetteurs seront soumis aux obligations des articles 3 et 4 de la *Loi Transparence*.
- Dans le cas d'obligations zéro-coupon, il faut également considérer la valeur nominale unitaire et non pas le prix d'émission de l'obligation. Ainsi, même si une obligation zéro-coupon est souscrite à un prix d'émission de 60% de sa valeur nominale, la valeur nominale unitaire telle qu'elle figure dans le prospectus est déterminante.

Concernant la détermination des seuils pour des titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, il est renvoyé aux précisions apportées par la question 15.

42. Quelle législation est applicable pour déterminer si un émetteur doit établir des états financiers consolidés ou des états financiers non consolidés ?

D'après l'article 3 (3) de la *Loi Transparence*, les émetteurs doivent se référer à la 7^e Directive, à la directive 86/635/CE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers ou à la directive 91/674/CE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance afin de déterminer s'ils sont obligés d'établir des comptes consolidés ou non.

Pour les émetteurs dont le siège statutaire se trouve dans un Etat membre, leurs législations nationales respectives ayant transposé les directives susmentionnées en droit national sont déterminantes.

Ainsi, les émetteurs dont le siège statutaire se trouve au Luxembourg (hors établissements de crédit et entreprises d'assurances et de réassurances) doivent se référer à la section XVI, sous-section 1 – 'Conditions d'établissement des

comptes consolidés' de la *Loi des Sociétés commerciales*. Les établissements de crédit de droit luxembourgeois se réfèrent à la partie III, chapitre 1 – 'Conditions d'établissement des comptes consolidés' de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit. Les entreprises d'assurances et de réassurances se réfèrent à la partie III, chapitre 1 – 'Conditions d'établissement des comptes consolidés' de la loi modifiée du 8 décembre 1994 relative aux comptes annuels et consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances.

Les émetteurs dont le siège statutaire se trouve dans un pays tiers peuvent se référer à leur législation nationale applicable en la matière, à condition que celle-ci contienne des conditions comparables à celles contenues dans les directives européennes susmentionnées. Si la législation nationale ne contient pas de dispositions en la matière ou si elle ne contient pas de conditions comparables, les émetteurs sont obligés d'établir des comptes consolidés et un rapport de gestion consolidé si une des conditions prévues à l'article 1^{er} de la 7^e Directive est remplie (sans préjudice des exemptions prévues dans ladite directive).

43.A quelle législation faut-il se référer pour déterminer le contenu du rapport de gestion exigé par l'article 3 (5) de la Loi Transparence ?

D'après l'article 3 (5) de la *Loi Transparence*, le rapport de gestion doit être établi conformément à l'article 46 de la 4^e Directive et, si l'émetteur doit établir des comptes consolidés, conformément à l'article 36 de la 7^e Directive.

Pour les émetteurs dont le siège statutaire se trouve dans un Etat membre, leurs législations nationales respectives ayant transposé les directives susmentionnées en droit national déterminent le contenu du rapport de gestion.

Ainsi, les émetteurs dont le siège statutaire se trouve au Luxembourg (hors établissements de crédit et entreprises d'assurances et de réassurances) doivent se référer à la section 9 – 'Contenu du rapport de gestion' de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises ou à la section XVI, sous-section 3 – 'Rapport consolidé de gestion' de la *Loi des Sociétés commerciales*. Les établissements de crédit de droit luxembourgeois se réfèrent à la partie II, chapitre 9 – 'Contenu du rapport de gestion' ou à la partie III, chapitre 5 – 'Rapport consolidé de gestion' de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit. Les entreprises d'assurances et de réassurances se réfèrent à la partie II, chapitre 9 – 'Contenu du rapport de gestion' ou à la partie III, chapitre 5 – 'Rapport consolidé de gestion' de la loi modifiée du 8 décembre 1994 relative aux comptes annuels et consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances.

Conformément à l'article 11 (2) de la *Loi OPA* les sociétés mentionnées à l'article 1 (1)¹⁷ de cette loi, doivent publier des informations détaillées sur les points a) à k) de l'article 11 (1).

En l'absence d'une décision d'équivalence prise par la CSSF conformément à l'article 21 de la *Loi Transparence*, les émetteurs dont le siège statutaire se trouve dans un pays tiers se réfèrent à l'article 46 de la 4^e Directive et, s'ils doivent établir des comptes consolidés, à l'article 36 de la 7^e Directive. Or, la CSSF accepte a priori également les rapports de gestion établis conformément à la législation nationale d'un émetteur d'un *pays tiers*, pour autant que le contenu des rapports de gestion en question soit comparable au contenu exigé par la *Loi Transparence*.

Conformément à l'article 36 (3) de la 7^e Directive, lorsqu'un rapport consolidé de gestion est exigé en sus du rapport de gestion, les deux rapports peuvent être présentés sous la forme d'un rapport unique.

44.(supprimée)

45.Est-ce que les émetteurs dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine en vertu de la *Loi Transparence* sont visés par la circulaire CSSF 10/437 qui donne des lignes directrices concernant les politiques de rémunération dans le secteur financier ?

Non, les émetteurs qui entrent dans le champ d'application de la *Loi Transparence* ne sont pas d'office concernés par la circulaire CSSF 10/437, étant donné que cette circulaire s'adresse uniquement aux entités, personnes physiques ou morales, soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF.

Il découle donc de ce qui précède que cette circulaire s'applique uniquement aux entités visées par la *Loi Transparence* qui sont également soumises à la surveillance prudentielle de la CSSF.

Ceci est également précisé dans la question 5 du document de questions-réponses en relation avec la circulaire CSSF 10/437 que la CSSF a publié sur son site internet.

¹⁷ Les émetteurs dont le siège social est au Luxembourg et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé, c.-à-d. les émetteurs qui pourraient faire l'objet d'une offre publique d'acquisition, peu importe leur situation actuelle d'actionariat ou la présence d'autres éléments susceptibles de ne pas permettre directement en pratique le lancement d'une telle offre.

46. Rachats de titres de créance par ou pour le compte de l'émetteur

Selon l'article 17 (1) de la *Loi Transparence*, l'émetteur de titres de créance admis à la négociation sur un *marché réglementé* et dont le Luxembourg est l'*Etat membre* d'origine sous la *Directive Transparence* assure l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres de créance de même rang en ce qui concerne tous les droits attachés à ces titres. Les « droits attachés » aux titres de créance visés par l'article 17 (1) n'incluent pas un droit des détenteurs d'être destinataires d'une offre de rachat au cas où des titres sont rachetés par ou pour le compte de l'émetteur.

L'émetteur devra cependant respecter, le cas échéant, les dispositions applicables (y inclus celles relatives aux obligations d'information) du *Règlement Abus de marché*.

47. Quelles sont les répercussions de l'entrée en vigueur de la Loi du 3 juillet 2012 sur les obligations des émetteurs en matière de transparence?

Le premier paragraphe de l'article 6 de la *Loi du 3 juillet 2012* modifie la valeur nominale unitaire prévue à l'article 7 (1) b) de la *Loi Transparence* concernant certaines exemptions en matière d'*information périodique*.

Par conséquent, les émetteurs qui ont émis le 31 décembre 2010 ou après cette date des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 100.000 euros (ou son équivalent dans une autre devise) sont soumis à partir du 1^{er} juillet 2012 aux obligations de transparence applicables depuis l'entrée en vigueur de la *Loi Transparence* aux émetteurs ayant émis des titres de créance avec une valeur nominale unitaire inférieure à 50.000 euros (ou son équivalent dans une autre devise). Ainsi, ces émetteurs devront dorénavant préparer et publier des rapports financiers annuels et semestriels.

Pour tous les rapports visés ci-dessus qui se rapportent à des périodes commençant le 1^{er} juillet 2012 ou après cette date, toutes les dispositions prévues par la *Loi Transparence*, c'est-à-dire tant celles concernant le contenu des rapports que celles concernant les modalités et les délais de leur diffusion, de leur mise à disposition auprès d'un *OAM* et de leur dépôt auprès de la CSSF, doivent être respectées.

Pour les rapports qui concernent des périodes ayant débuté avant le 1^{er} juillet 2012 et qui sont clôturées après cette date, ainsi que pour les rapports dont la publication intervient le 1^{er} juillet 2012 ou après cette date et qui concernent des périodes clôturées avant cette date, la CSSF considère que les dispositions de la *Loi Transparence* doivent être respectées uniquement quant aux modalités et quant aux délais de diffusion, de mise à disposition auprès d'un *OAM* et de dépôt auprès de la CSSF. Ainsi, la CSSF considère que le contenu de ces rapports peut correspondre, le cas échéant, aux dispositions légales et réglementaires

applicables avant les modifications visées ci-dessus. Toutefois, elle tient à rappeler qu'à partir du moment où l'émetteur doit se conformer obligatoirement à toutes les dispositions de la *Loi Transparence*, il sera tenu de fournir des chiffres comparatifs de l'exercice précédent.

Les paragraphes 2 et 3 de l'article 6 de la *Loi du 3 juillet 2012* modifient les seuils de 50.000 euros prévus au point (3) de l'article 17 de la *Loi Transparence* concernant les obligations d'information applicables aux émetteurs dont les titres de créance sont admis à la négociation sur un marché réglementé et au point (8) de l'article 19 de la *Loi Transparence* concernant le régime linguistique, respectivement. En effet, ces seuils sont également portés à 100.000 euros.

Nous tenons également à signaler que l'article 6 de la *Loi du 3 juillet 2012* prévoit des clauses de protection des droits acquis (« grandfathering clause ») qui s'appliquent aux titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins de 50.000 euros (ou son équivalent dans une autre devise) et qui ont été admis à la négociation sur un *marché réglementé* avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours.

Les questions 11, 15 et 41 sont modifiées en conséquence.

Par ailleurs, conformément à l'article 2, paragraphe 10, de la *Loi du 3 juillet 2012*, l'article 14 de la Loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (abrogée par la *Loi Prospectus*) est supprimé. Les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* ne doivent donc plus déposer le Document annuel prévu à cet article.

La question 32 s'y rapportant est par conséquent supprimée.

Les dispositions de la *Loi du 3 juillet 2012* mentionnées ci-dessus sont entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2012.

48. Dans quel cas un émetteur non soumis aux dispositions des articles 3 et 4 de la *Loi Transparence* doit-il publier des *informations périodiques*?

Les émetteurs qui ne sont pas obligés d'établir des *rapports financiers périodiques* conformément aux articles 3 et 4 de la *Loi Transparence*, soit en vertu des caractéristiques de leurs titres admis à la négociation sur un *marché réglementé*, soit parce qu'ils profitent d'une des exemptions prévues sous l'article 7 de la *Loi Transparence* restent néanmoins tenus de publier toute information considérée comme étant une information privilégiée en vertu de l'article 17 du *Règlement Abus de marché*. En effet, la notion d'« information réglementée » qui est définie à l'article 1 (1) 10) de la *Loi Transparence* vise également ces informations privilégiées.

De manière générale, il est rappelé que la responsabilité quant à l'opportunité de publier une information qui est une information privilégiée au sens de l'article 17

du *Règlement Abus de marché* incombe en principe à l'émetteur concerné. Il en est de même pour déterminer si l'information en question remplit les critères d'une information privilégiée, telles que prévues par le *Règlement Abus de marché*. En cas de doute, il est recommandé de traiter l'information en question comme une information privilégiée.

La CSSF considère toutefois qu'un *rapport financier périodique* mis à la disposition du public, de sa propre initiative ou pour se conformer à une autre obligation légale ou réglementaire, par un émetteur exempté de cette obligation précise sous la *Loi Transparence*, constitue en principe une information privilégiée, vu le caractère des informations qu'il contient et notamment lorsqu'il s'agit de données chiffrées importantes ou d'autres informations importantes non publiées jusque-là.

Par conséquent, un tel rapport financier périodique doit être publié selon les dispositions de la *Loi Transparence*, c'est-à-dire diffusé de manière efficace, stocké auprès de l'OAM et déposé auprès de la CSSF. En revanche, les dispositions de la *Loi Transparence* relatives au contenu et aux délais reprises aux articles 3 et 4 de la *Loi Transparence* ne s'appliquent pas à de tels rapports, contrairement à ce qui est le cas pour les rapports établis suivant ces articles.

Dans l'hypothèse où les informations contenues dans le rapport financier périodique auraient déjà fait l'objet d'une publication par exemple par voie de communiqué de presse, lui-même diffusé, stocké sur l'OAM et déposé auprès de la CSSF, l'émetteur ne serait pas obligé de le publier à nouveau conformément aux exigences de la *Loi Transparence*.

Suivant le même principe, les documents mis à disposition dans le cadre de la préparation d'une assemblée générale (par exemple les comptes annuels et consolidés, le rapport de gestion ou le rapport du réviseur d'entreprises) et qui remplissent les critères d'une information privilégiée, sont à publier comme toute autre information réglementée.

Une simple mise à disposition de ces documents sur le site Internet de l'émetteur n'est pas suffisante au cas où ces documents n'auraient pas encore fait l'objet d'une publication conforme à la *Loi Transparence*. Dans ce contexte, il y a lieu de se référer également à la question 49.

49. Faut-il publier les documents mis à disposition dans le cadre de la préparation d'une assemblée générale conformément aux dispositions de la *Loi Transparence* ?

Les documents mis à disposition dans le cadre de la préparation d'une assemblée générale qui remplissent les critères d'une information privilégiée au sens du *Règlement Abus de marché*, sont à déposer auprès de la CSSF, à stocker auprès de l'OAM et à diffuser conformément aux dispositions de la *Loi Transparence* comme toute autre information réglementée. Ainsi, par exemple, une simple mise

à disposition des comptes annuels et consolidés, du rapport de gestion et du rapport du réviseur d'entreprises sur le site internet de l'émetteur n'est pas suffisante au cas où ces documents n'ont pas encore fait l'objet d'une publication conforme à la *Loi Transparence*¹⁸. Ces émetteurs sont donc obligés d'assurer notamment une diffusion efficace de ces informations, telle que précisée à la question 10.

50. Quelles sont les obligations applicables en matière de participations importantes lors de la souscription d'actions d'un émetteur soumis à la *Loi Transparence* ?

Lors de la souscription d'actions menant au dépassement d'un ou plusieurs seuils de l'article 8, il y a lieu de distinguer entre deux cas qui s'appliquent notamment à:

- des émetteurs dont des actions sont déjà admises à la négociation sur un *marché réglementé*
- des émetteurs dont les actions ne sont pas encore admises à la négociation sur un *marché réglementé*

Dans le premier cas, une notification est requise en vertu de l'article 8 de la *Loi Transparence* suite à l'allocation des dites actions. Ainsi, le détenteur d'actions doit notifier à l'émetteur et effectuer le dépôt de cette notification auprès de la CSSF rapidement et au plus tard dans un délai de six jours de cotation suivant la confirmation du nombre des titres souscrits.

Dans le deuxième cas et pour des précisions quant à leurs obligations de notification, les émetteurs d'actions et les détenteurs d'actions se réfèrent à la question 3, point (a).

51. A quel moment un détenteur d'actions est tenu de notifier un dépassement d'un seuil suite à la publication du total en vertu de l'article 14 ?

Un détenteur d'actions est tenu de notifier toute modification dans la répartition de ses droits de vote si celle-ci déclenche le dépassement d'un des seuils mentionnés à l'article 8 de la *Loi Transparence* et ceci dès qu'il est informé de la publication faite par l'émetteur en vertu de l'article 14 de la *Loi Transparence*. La CSSF considère qu'il en est informé au plus tard dans un délai de 4 jours de

¹⁸ C.à.d. diffusion efficace, stockage auprès de l'OAM et dépôt auprès de la CSSF.

cotation suivant le dernier jour du mois au cours duquel l'émetteur a effectué cette publication en vertu de l'article 14.

52. Précisions quant à la nouvelle obligation d'établir un rapport sur les sommes versées aux gouvernements

Les émetteurs actifs dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires doivent établir en conformité avec l'article 5 de la *Loi Transparence*, et en conformité avec le chapitre 10 de la *Directive Comptable*, un rapport sur les sommes versées aux gouvernements.

La définition des émetteurs soumis à cette obligation¹⁹ ainsi que les exigences en matière de contenu des rapports sur les sommes versées aux gouvernements sont données au chapitre 10 de la *Directive Comptable*.

Les rapports sur les sommes versées aux gouvernements, établis sur base annuelle, sont à publier selon les dispositions de la *Loi Transparence* (diffusion efficace, stockage OAM et dépôt CSSF) au plus tard six mois après la fin de chaque exercice comptable. Néanmoins, les émetteurs concernés ont également la possibilité d'inclure le rapport sur les sommes versées aux gouvernements dans leur rapport financier annuel qui est à publier quatre mois après la fin de chaque exercice.

L'obligation de publier un rapport sur les sommes versées aux gouvernements est applicable à partir des exercices commençant le 1^{er} janvier 2016 ou après cette date.

53.A quelles obligations les émetteurs dont l'Etat membre d'origine change sont-ils soumis ?

Les émetteurs pour lesquels le Luxembourg devient l'*Etat membre* d'origine sont soumis aux exigences de la *Loi Transparence* à partir de la date où le Luxembourg devient l'*Etat membre* d'origine conformément à la définition d'*Etat membre* d'origine du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence*. Le régime de la *Loi Transparence* en matière d'*information périodique* est en principe entièrement applicable à partir de la date du changement d'*Etat membre* d'origine. Un émetteur qui, à la date du changement d'*Etat membre* d'origine, se serait déjà conformé aux obligations de son ancien *Etat membre* d'origine concernant sa dernière

¹⁹ Article 41, paragraphes 1 et 2 de la *Directive Comptable*

information périodique, ne sera pas tenu de se conformer également aux exigences luxembourgeoises. Il devra toutefois informer la CSSF des démarches entreprises en rapport avec la réglementation de son ancien *Etat membre* d'origine, ceci afin de permettre à la CSSF de contrôler le respect des obligations en matière de transparence durant la transition. Les obligations relatives aux informations continues s'appliquent également à partir de la date du changement d'*Etat membre* d'origine (cf question 3).

Les émetteurs pour lesquels le Luxembourg n'est plus l'*Etat membre* d'origine ne sont plus soumis aux exigences de la *Loi Transparence* à partir de la date où le changement d'*Etat membre* d'origine est effectif. Cela vaut pour les informations périodiques (c'est le même principe qu'à la question 14) comme pour les informations continues.

54. Pendant combien de temps un choix d'*Etat membre* d'origine demeure-t-il valable?

La question 4 reprend les différents cas de figure relatifs à l'*Etat membre* d'origine. Suivant la définition d'*Etat membre* d'origine du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence*, les émetteurs autres que les émetteurs d'actions et les émetteurs de titres de créance de valeur nominale unitaire inférieure à 1.000 euros choisissent leur *Etat membre* d'origine entre l'*Etat membre* où l'émetteur en question a son siège statutaire, le cas échéant, et les *Etats membres* qui ont admis ses valeurs mobilières à la négociation sur un *marché réglementé*. Pour ces émetteurs, le choix d'*Etat membre* d'origine demeure valable au moins trois ans sauf si les valeurs mobilières de l'émetteur en question ne sont plus admises à la négociation sur aucun *marché réglementé* dans l'Union ou si l'émetteur concerné venait à relever des lettres a) ou c) du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence* au cours de cette période de trois ans.

Les émetteurs d'actions et les émetteurs de titres de créance de valeur nominale unitaire inférieure à 1.000 euros qui ont leur siège statutaire dans un *pays tiers* choisissent un *Etat membre* d'origine parmi les *Etats membres* dans lesquels leurs valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un *marché réglementé*. Le choix d'*Etat membre* d'origine de ces émetteurs demeure valable sans limite des trois ans. Cependant, l'émetteur pourra choisir un nouvel *Etat membre* d'origine au titre de la lettre c) du point 9) de l'article 1 (1) de la *Loi Transparence* au cas où ses valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un *marché réglementé* de son *Etat membre* d'origine. Afin de rendre son nouveau choix effectif, il devra également rendre public son choix conformément au deuxième alinéa de ce même point 9).

55. Précisions quant aux normes comptables à utiliser pour les informations financières publiées sur base volontaire

Un émetteur qui établit, en complément à ses obligations éventuelles sous les articles 3 et 4 de la *Loi Transparence*, une information financière sur base volontaire, doit établir celle-ci selon les mêmes principes de comptabilisation et d'évaluation que ceux utilisés pour l'établissement des comptes annuels ou semestriels.

Afin de permettre aux investisseurs de comparer les données chiffrées contenues dans les états financiers d'une période à l'autre, la CSSF considère que les principes et normes comptables utilisés pour l'établissement des *rapports financiers périodiques*, ne doivent, sauf en cas de modifications éventuelles des normes comptables, pas être modifiés d'une période à l'autre. Dans certains cas des exceptions à ce principe sont possibles mais celles-ci doivent être mentionnées dans l'annexe du rapport concerné et dûment motivées. Au cas où il s'avère utile d'ajouter des explications supplémentaires aux données chiffrées afin de ne pas induire en erreur les investisseurs sur leur comparabilité, ces explications doivent être mises en évidence de manière appropriée.

56. Quelles sont les obligations applicables en matière de participations importantes dans le contexte de contrats relatifs à des actions d'un émetteur soumis à la *Loi Transparence*?

Au moment où une personne souscrit à un contrat relatif à des actions d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un *marché réglementé* et dont le Luxembourg est *l'Etat membre* d'origine, elle est en principe soumise aux obligations qui s'appliquent en matière de participations importantes, lorsqu'elle atteint ou dépasse un ou plusieurs seuils de l'article 8.

Les cas spécifiques de contrats de type *Sale and Purchase Agreement* se rapportant à des actions auxquelles sont attachés des droits de vote sont considérés comme étant des acquisitions ou cessions d'actions au sens de l'article 8 (1).

Dans les autres cas (notamment si les actions visées ne portent pas de droits de vote ou si le contrat en question est doté de conditions suspensives), le contrat est considéré comme constituer un instrument financier spécifique au sens de l'article 12 (1) b) de la *Loi Transparence*.

Ainsi, dans le cas où elle atteint ou dépasse un ou plusieurs des seuils prévus, la personne en question est soumise à l'obligation de notifier dans un délai de 6 jours de cotation suivant la transaction (c'est-à-dire la signature dudit contrat) conformément à l'article 11 (2) de la *Loi Transparence*.

57. Est-ce que les émetteurs qui profitent d'une exemption sous l'article 7 de la Loi Transparence doivent publier leurs rapports financiers annuels en conformité avec le « European Single Electronic Format » (« ESEF ») ? (NEW)

Non, les émetteurs profitant de l'exemption de l'article 7 de la *Loi Transparence* ne sont pas obligés d'établir des rapports financiers annuels conformément à l'article 3 de la *Loi Transparence* (basé sur l'article 4 de la *Directive Transparence*). Par conséquent, ils ne tombent pas non plus dans le champ d'application de l'obligation de publier leurs rapports financiers annuels en conformité avec le *règlement ESEF*, si de tels émetteurs publient néanmoins des rapports financiers annuels (par exemple de leur propre initiative ou pour se conformer à une autre obligation légale ou réglementaire).

La CSSF tient à rappeler que les émetteurs en question restent néanmoins tenus de publier toute information considérée comme étant une information privilégiée et il convient notamment à se référer dans ce contexte à la FAQ 48.



Commission de Surveillance du Secteur Financier

283, route d'Arlon

L-2991 Luxembourg (+352) 26 25 1-1

direction@cssf.lu

www.cssf.lu