

**N° 7328<sup>6</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2018-2019

**PROJET DE LOI :**

- 1. relative aux prospectus pour valeurs mobilières ;**
- 2. portant mise en oeuvre du 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, et abrogeant la directive 2003/71/CE**

\* \* \*

**RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET**

(24.6.2019)

La Commission se compose de : M. André BAULER, Président-Rapporteur ; MM. Guy ARENDT, Alex BODRY, Sven CLEMENT, Yves CRUCHTEN, Mme Joëlle ELVINGER, MM. Franz FAYOT, Gast GIBERYEN, Mme Martine HANSEN, M. Henri KOX, Mme Josée LORSCHÉ, MM. Laurent MOSAR, Gilles ROTH, Claude WISELER et Michel WOLTER, Membres

\*

**1. ANTECEDENTS**

Le projet de loi n°7328 a été déposé par le Ministre des Finances le 29 juin 2018.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche financière, une fiche d'évaluation d'impact, ainsi que le texte du règlement (UE)2017/129.

Le projet de loi a été présenté à la Commission des Finances et du Budget (COFIBU) au cours de la réunion du 29 avril 2019. M. André Bauler a été désigné rapporteur du projet de loi au cours de cette même réunion.

L'avis de la Chambre de commerce porte la date du 3 décembre 2018.

Le Conseil d'Etat a émis son avis le 22 janvier 2019.

La COFIBU a procédé à l'examen de l'avis du Conseil d'Etat et élaboré des amendements parlementaires au cours de la réunion du 29 avril 2019.

La Chambre de commerce a rendu un avis complémentaire le 4 juin 2019.

L'avis complémentaire du Conseil d'Etat porte la date du 11 juin 2019 et a été examiné au cours de la réunion du 24 juin 2019.

Le projet de rapport a été adopté au cours de cette même réunion.

\*

**2. OBJET DU PROJET DE LOI**

Le projet de loi sous rubrique a pour objet la mise en œuvre du 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, et abrogeant la directive 2003/71/CE (ci-après, « le règlement (UE) 2017/1129 »).

## Considérations générales

Le règlement (UE) 2017/1129 définit les dispositions à respecter lors de l'établissement, l'approbation et la diffusion du prospectus qui doit être publié en cas d'offre au public de valeurs mobilières respectivement en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé sur le territoire d'un État membre. Eu égard à l'évolution des marchés financiers au fil des dernières années, le règlement (UE) 2017/1129 modifie la directive 2003/71/CE afin de simplifier et d'améliorer l'application du cadre réglementaire, renforçant ainsi la compétitivité internationale de l'Union européenne. L'harmonisation accrue de la législation européenne relative à l'élaboration du prospectus constitue par ailleurs une étape importante vers l'achèvement de l'union des marchés de capitaux. Le nouveau cadre réglementaire réduit finalement la charge administrative des entreprises, facilitant de la manière l'accès notamment pour les petites et moyennes entreprises à différentes formes de financement dans l'Union européenne.

Comme le règlement (UE) 2017/1129 établit de nouvelles exigences, précisions et adaptations terminologiques, les auteurs du projet de loi ont opté pour l'élaboration d'une nouvelle loi, plutôt de modifier la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, transposant la directive 2003/71/CE. Par conséquent, le présent projet de loi abroge et remplace la loi modifiée du 10 juillet 2005 dans son intégralité.

Le projet de loi sous rubrique est divisé en cinq parties qui correspondent à celles de la loi modifiée du 10 juillet 2005. Par conséquent, la partie I comprend les dispositions générales concernant l'objet de la loi, les définitions terminologiques et le régime applicable aux émissions libellées dans une devise autre que l'euro. La partie II désigne la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) comme autorité compétente au Luxembourg, dotée des pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires pour accomplir ses missions. La partie II introduit également des régimes de sanctions et de responsabilité, tel que prévu par le règlement (UE) 2017/1129.

À souligner que les auteurs du projet de loi sous rubrique ont fait usage de la possibilité d'exempter les offres au public de valeurs mobilières, dont le montant total est inférieur à 8 millions d'euros, de l'obligation de publier un prospectus. Cependant, pour les offres dont la valeur est égale ou supérieure à 5 millions d'euros, une mise à disposition au public d'une note d'information est requise afin de garantir une certaine protection des investisseurs. La partie III fixe les dispositions concernant l'établissement, l'approbation et la diffusion des prospectus relatifs aux offres au public et admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129. Dans un souci de simplification, de protection des investisseurs et de sécurité juridique, la partie III prévoit certaines adaptations par rapport aux dispositions correspondantes de la loi modifiée du 10 juillet 2005, comme par exemple un champ d'application plus réduit ainsi que l'introduction de nouvelles règles pour garantir l'accès facile au prospectus.

La partie IV établit les dispositions en matière de prospectus applicables aux admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par l'Autorité européenne des marchés financiers. Les auteurs du présent projet de loi soulèvent dans l'exposé des motifs que seulement certains ajustements techniques par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005 ont été introduits. Finalement, les dispositions finales sont fixées dans la partie V.

\*

### 3. LES AVIS

La Chambre de commerce a émis son avis en date du 3 décembre 2018. Saluant la décision des auteurs du projet de loi d'opter pour la possibilité prévue par le règlement (UE) 2017/1129 de dispenser les émetteurs de publier un prospectus dans les cas de figure prévus à l'article 3, paragraphe 2 du règlement (UE) 2017/1129, elle regrette pourtant que le montant des sanctions administratives et pénales ait été augmenté considérablement, mais reconnaît également que cette hausse découle directement du règlement (UE) 2017/1129 et ne constitue pas une décision qui a été prise par le Gouvernement.

Le Conseil d'État a publié son avis en date du 22 janvier 2019, dans lequel il a formulé douze oppositions formelles. À titre d'exemple, la Haute Corporation est d'avis que les dispositions instaurant le régime particulier pour les offres entre 5 et 8 millions d'euros ne sont pas formulées assez précisés-

ment, notamment en ce qui concerne la note d'information et demande dès lors que des clarifications y soient apportées dans un souci de sécurité juridique. Par ailleurs, le Conseil d'État estime que la définition des limites des pouvoirs de la CSSF et de l'exercice de ceux-ci par la CSSF manque également de clarté, ce qui ne risque non seulement d'engendrer une insécurité juridique, mais est également contraire à la Constitution, qui exige que l'organisation et la portée des missions des établissements publics doivent être déterminées avec précision par le législateur. Pour le détail des considérations du Conseil d'État, le rapporteur se permet de renvoyer au texte de l'avis de la Haute Corporation.

La Commission des Finances et du Budget a adopté une série d'amendements parlementaires en date du 29 avril 2019.

Dans son avis complémentaire du 4 juin 2019, la Chambre de commerce a salué le nouveau texte amendé qui offre plus de clarté et de sécurité juridique.

Le Conseil d'État a émis son avis complémentaire en date du 11 juin 2019. Les amendements adoptés par la Commission des Finances et du Budget ayant tenu compte des observations formulées par la Haute Corporation, suivent majoritairement les propositions de reformulation de celle-ci dans son premier avis, le Conseil d'État se voit en mesure de lever l'intégralité de ses oppositions formelles.

\*

#### 4. COMMENTAIRE DES ARTICLES

##### *Observations générales d'ordre légistique*

Le Conseil d'État signale que le groupement usuel d'articles se fait en chapitres, lesquels peuvent être divisés en sections. Lorsque pour le groupement des articles il est recouru exclusivement à des chapitres, ceux-ci tout comme, le cas échéant, les sections et les sous-sections afférentes sont numérotés en chiffres arabes. Par ailleurs, l'indication du numéro de chapitre est à faire suivre d'un tiret et non d'un deux-points, pour écrire par exemple « Chapitre 2 – [...] ».

En outre, le Conseil d'État recommande de ne pas employer la forme latine « de + ablatif » dans les intitulés (par exemple : « Des offres au public de valeurs mobilières ») ; celle-ci est en effet désuète en français moderne.

Au vu des considérations qui précèdent, le Conseil d'État propose de structurer le projet de loi sous examen comme suit :

« **Chapitre 1<sup>er</sup> – Dispositions générales**

**Chapitre 2 – Dispositions mettant en œuvre le règlement (UE) 2017/1129**

**Chapitre 3 – Offres au public et admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129**

Section 1<sup>re</sup> – Offres au public de valeurs mobilières

Section 2 – Admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé

**Chapitre 4 – Admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par l'AEMF**

**Chapitre 5 – Dispositions finales ».**

Les renvois aux différents groupements d'articles sont à adapter en conséquence.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre cette proposition du Conseil d'État étant donné que la loi en projet abroge la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières dont elle reprend une grande partie des dispositions, et qu'il est préférable de garder dans la mesure du possible la structure de cette loi.

Selon le Conseil d'État, il y a lieu de se référer au « Grand-Duché de Luxembourg » tout au long du dispositif. Par ailleurs, il est indiqué d'écrire le terme « procureur » avec une lettre initiale minuscule, étant donné qu'est visée la fonction et non pas le titulaire qui l'exerce au moment de l'adoption de la loi en projet.

La Commission des Finances et du Budget décide d'insérer les termes « Grand-Duché de » uniquement aux endroits mentionnés spécifiquement par le Conseil d'État dans le commentaire des articles, ainsi qu'à l'article 47(3). Elle décide de maintenir le terme « Procureur » avec une lettre initiale majuscule à des fins de cohérence avec d'autres lois du secteur financier qui ont été adoptées récemment.

Selon le Conseil d'État, l'emploi du conditionnel est à éviter du fait qu'il peut prêter à équivoque. Les textes normatifs sont rédigés au présent.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas procéder à des modifications dans ce contexte, à des fins de cohérence avec d'autres lois du secteur financier.

#### *Intitulé*

Le Conseil d'État signale que pour caractériser l'énumération des actes à l'intitulé, il est fait recours à des numéros suivis d'un exposant « ° » (1°, 2°, 3°...).

L'abrogation d'un acte dans son intégralité n'est pas mentionnée dans l'intitulé de l'acte qui le remplace pour ne pas allonger inutilement celui-ci.

Au vu des développements qui précèdent, il convient de reformuler l'intitulé du projet de loi sous examen comme suit :

« Projet de loi :

1° relative aux prospectus pour valeurs mobilières ;

2° portant mise en œuvre du 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, et abrogeant la directive 2003/71/CE ».

La Commission des Finances et du Budget décide de reprendre le libellé proposé par le Conseil d'État.

### ***Partie I – Dispositions générales***

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

L'article 1<sup>er</sup> définit l'objet du projet de loi.

Selon le Conseil d'État, il ne fait en définitive qu'annoncer les matières qui seront couvertes dans les articles suivants et n'a aucun caractère normatif. L'objet du projet de loi ressortant par ailleurs de la suffisance de son intitulé, la disposition sous revue pourra être omise.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir l'article 1<sup>er</sup>.

#### *Article 2*

L'article 2 a pour vocation de définir les notions utilisées dans le projet de loi.

L'article 2 définit un certain nombre de notions utilisées à travers le projet de loi. En fait, il renvoie tout d'abord aux définitions du règlement (UE) 2017/1129 pour ensuite introduire une forme abrégée pour la dénomination d'autorités nationales et internationales et pour enfin définir les notions d'« État membre » et d'« État tiers » tel que cela est déjà le cas pour la loi actuellement en vigueur. Cette façon de procéder contribue à la lisibilité du texte et ne donne pas lieu à d'autres observations de la part du Conseil d'État.

#### *Article 3*

L'article 3 précise comment la valeur nominale d'un titre libellé dans une devise autre que l'euro doit être appréciée au regard de certains seuils exprimés en euros dans le projet de loi et plus particulièrement ceux utilisés en relation avec les offres au public non-soumises à l'obligation de publier un prospectus ou prospectus allégé, figurant à l'article 4, paragraphe 2, point 2°, à l'article 17, paragraphe 2, point 1° et à l'article 18, paragraphe 2, points 3°, 4° et 5°.

Le Conseil d'État a du mal à cerner la portée de la disposition proposée qui est reprise, dans sa substance, de l'article 2 de la loi précitée du 10 juillet 2005. Tout d'abord, alors que les dispositions du projet de loi auxquelles le commentaire des articles se réfère, ont trait aux valeurs mobilières en général, la disposition sous revue se limite aux titres autres que de capital, c'est-à-dire des titres qui ne sont pas des actions ou autres valeurs mobilières assimilables à des actions. Les auteurs du projet de loi n'expliquent pas autrement leur façon de procéder sur ce point. Ensuite, la disposition vise, dans sa première partie, les offres au public de titres, pour se référer vers la fin de la phrase à la date de « l'émission ou de l'offre » en vue de la détermination du moment où l'équivalence de la valeur unitaire du titre émis dans une monnaie autre que l'euro doit être appréciée par rapport aux seuils exprimés en

euros de la loi. Le Conseil d'État note que la disposition actuellement en vigueur vise, en début de phrase, tant les offres que les émissions de titres, ce qui lui paraît plus cohérent. Enfin, le Conseil d'État s'interroge sur la signification exacte des termes « presque équivalente » pour qualifier la valeur nominale unitaire du titre, termes qui par ailleurs n'ont pas leur place, de par leur caractère approximatif, dans un texte normatif.

Pour mettre en évidence l'objectif poursuivi en l'occurrence, le Conseil d'État propose de préciser dans le texte que, pour l'application des dispositions mentionnées dans le commentaire des articles, dispositions qu'il conviendrait d'identifier correctement, la valeur nominale unitaire des titres visés, libellés dans une monnaie autre que l'euro, est convertie en euros à la date de l'émission ou de l'offre. Le cas échéant, la méthode de conversion serait à préciser.

Par le biais de **l'amendement parlementaire 1**, la Commission remplace le libellé initial de l'article 3 par le libellé suivant :

**« Art. 3. Offres au public de valeurs mobilières libellées dans une devise autre que l'euro  
Aux fins de l'application de l'article 4, paragraphes 1<sup>er</sup> et 3, de l'article 17, paragraphe 2, point 1<sup>o</sup> et de l'article 18, paragraphe 2, points 3<sup>o</sup>, 4<sup>o</sup>, 5<sup>o</sup> et paragraphe 4, le montant total ou la valeur nominale unitaire des valeurs mobilières libellées dans une devise autre que l'euro est converti en euros à la date de l'offre au public. »**

L'amendement vise à donner suite à l'avis du Conseil d'État qui propose de reprendre les articles concernés, et mentionnés dans le commentaire des articles, dans le texte du projet de loi. Étant donné que la plupart de ces articles utilisent les termes « montant total », il est proposé de les utiliser ici, ensemble avec les termes de « valeur nominale unitaire ». Il ne paraît pas opportun de faire référence à la date de l'émission, tel que proposé par le Conseil d'État, étant donné que seules les offres sont visées aux paragraphes concernés.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État constate que l'amendement suit une proposition faite par le Conseil d'État dans son avis du 22 janvier 2019. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

## *Partie II – Dispositions mettant en œuvre le règlement (UE) 2017/1129*

Pour mieux faire ressortir la structure du projet de loi, le Conseil d'État propose d'intituler la partie II, qui est destinée à mettre en œuvre le régime européen, comme suit :

« Des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières visées par le règlement (UE) 2017/1129 »

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas reprendre le libellé proposé par le Conseil d'État étant donné que le titre proposé par le Conseil d'État risque d'induire en erreur, car les offres au public et les admissions à la négociation sur un marché réglementé sont en principe régies par le règlement (UE) 2017/1129 et non pas par le présent projet de loi.

### *Article 4*

L'article 4 assure la mise en œuvre de l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129, en exemptant les offres au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 8 000 000 euros, de l'obligation de publier un prospectus. Une note d'information est requise pour les offres au public de valeurs mobilières dont le montant total est supérieur ou égal à 5 000 000 euros.

Il convient de remarquer que les dispositions de l'article 4 s'appliquent sans préjudice de celles prévues à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/1129.

Finalement, il paraît utile de rappeler que les dispositions de l'article 4 ne s'appliquent pas à une offre au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 1 000 000 euros étant donné qu'une telle offre est exclue du champ d'application du règlement (UE) 2017/1129.

En ce qui concerne l'intitulé, et au vu du fait que l'article sous revue couvre seulement les dérogations et non pas, contrairement au règlement européen, l'obligation de publier, le Conseil d'État propose de le libeller comme suit :

« Dérogation à l'obligation de publier un prospectus ».

La Commission des Finances et du Budget décide de reprendre le libellé proposé.

L'article 4 met en œuvre la possibilité offerte par l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129 d'exempter de l'obligation de publier un prospectus les offres au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 8 millions d'euros, tout en entourant cette exemption d'un certain nombre de modalités.

Au paragraphe 1<sup>er</sup>, le Conseil d'État ne comprend pas la référence à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/1129, disposition qui énumère les types d'offres au public de valeurs mobilières auxquels l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas. L'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129 précise, quant à lui, que la possibilité d'exemption qu'il prévoit s'applique sans préjudice de son article 4, article qui, à son tour, a trait à l'émission d'un prospectus volontaire qui demeure toujours possible, étant entendu que ce prospectus volontaire sera soumis à toutes les dispositions du règlement européen. Le Conseil d'État propose dès lors de remplacer la référence à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/1129 par celle à son article 4. Il revient à cet aspect du projet de loi lors de l'examen de l'article 19 du projet de loi.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre le Conseil d'Etat, étant donné que la référence à l'article 1, paragraphe 4, a pour but de préciser que les exemptions prévues audit paragraphe ne sont pas prises en compte pour le calcul du montant prévu à l'article 4, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 2°. Par ailleurs, cette référence est reprise du règlement (UE) 2017/1129.

Selon le Conseil d'Etat, au paragraphe 1<sup>er</sup>, point 1°, il convient de supprimer le terme « et » après le point-virgule.

La Commission des Finances et du Budget procède à cette suppression

Le paragraphe 2, qui prévoit l'obligation d'aviser à l'avance la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après « la CSSF ») lorsqu'il est fait usage de l'exemption du paragraphe 1<sup>er</sup>, ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

Le paragraphe 3 instaure un régime particulier pour les offres au public de valeurs mobilières visées au paragraphe 1<sup>er</sup>, et dont le montant se situe entre 5 et 8 millions d'euros. Ces émissions devraient, selon les termes de la disposition proposée, être accompagnées d'une note d'information qui devra être publiée selon les modalités prévues à l'article 29, paragraphe 2, du projet de loi. Le Conseil d'État note que cette dernière disposition a trait à la publication d'un « prospectus allégé » sous le régime national, la notion de « note d'information » n'apparaissant pas au niveau de la disposition visée. Le Conseil d'État suggère de reprendre *in extenso* les modalités de publication visées à l'article 29, paragraphe 2, à l'endroit de la disposition sous revue. La disposition prévoit encore que la note d'information contient des informations succinctes sur l'émetteur et les valeurs mobilières ainsi que sur les modalités et les raisons de l'offre. Pour des raisons de sécurité juridique, le Conseil d'État demande aux auteurs du projet de loi, **sous peine d'opposition formelle**, de préciser dans la loi le contenu de la note d'information précitée.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de l'**amendement parlementaire 2**, de supprimer la dernière phrase du paragraphe 3 et d'ajouter un paragraphe 4, libellé comme suit :

**« (4) La note d'information visée au paragraphe 3 contient au moins les informations suivantes :**

- 1° l'identité, le siège social et la forme juridique de l'émetteur et du garant éventuel;**
- 2° une description des principales activités de l'émetteur et du garant éventuel ;**
- 3° une déclaration de l'émetteur sur son niveau d'endettement et de capitaux propres à une date ne remontant pas à plus de 90 jours avant la date d'établissement de la note d'information ;**
- 4° une indication où les états financiers annuels les plus récents de l'émetteur et du garant éventuel peuvent être consultés en précisant si ces états financiers ont fait l'objet d'un audit ou non ;**
- 5° la dénomination, le code d'identification, la devise, le montant total et le cas échéant, la valeur nominale unitaire des valeurs mobilières ;**
- 6° une description de la nature et de la catégorie des valeurs mobilières ;**
- 7° une description des droits attachés aux valeurs mobilières, y compris des éventuelles modalités de remboursement et de paiements intermédiaires ;**

**8° une description des modalités et raisons de l'offre au public ;**

**9° le cas échéant, une description de la portée et de la nature de la garantie.**

**Les informations contenues dans la note d'information sont présentées sous une forme succincte. »**

Cet amendement vise à tenir compte de l'opposition formelle du Conseil d'Etat en incluant dans le projet de loi le contenu de la note d'information visée au paragraphe 3. Le contenu de la note d'information est généralement moins élaboré qu'un prospectus et ne fait pas l'objet d'une approbation de la part de la CSSF. Vu que certains éléments d'information requis ont une portée plus générale, les informations sont présentées sous une forme succincte, ce qui devrait d'ailleurs contribuer à la lisibilité de ladite note.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que la disposition en question prévoit en son dernier alinéa que « les informations contenues dans la note d'information sont présentées sous une forme succincte ». Le Conseil d'Etat, tout en notant le caractère peu précis de ce dernier ajout, peut toutefois lever son opposition formelle dans la mesure où le contenu de la note d'information sera désormais clairement indiqué dans la future loi.

En ce qui concerne l'article 4, paragraphe 4, point 3°, dans sa teneur amendée, le Conseil d'Etat signale encore que les nombres s'écrivent en toutes lettres. Partant, il convient d'écrire « quatre-vingt-dix jours ». Cette observation vaut également pour l'amendement 10 ayant pour objet d'amender l'article 18, paragraphe 5, point 3°.

La Commission des Finances et du Budget procède à la modification proposée par le Conseil d'Etat.

*Article 5*

L'article 5 assure la mise en œuvre de l'article 11 du règlement (UE) 2017/1129. La disposition en question a trait à la responsabilité pour les informations contenues entre autres dans un prospectus.

A l'instar de l'approche retenue dans la loi modifiée du 10 juillet 2005, l'option prévue par le règlement (UE) 2017/1129, qui permet aux organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur de prendre en charge la responsabilité des informations contenues dans le prospectus, n'est pas retenue.

A l'article 5, paragraphe 3, alinéa 2, il est fait référence à la directive 2004/109/CE plutôt qu'à la norme nationale de transposition étant donné que l'on vise l'application de ladite directive sur le territoire du Luxembourg et des autres Etats membres. En effet, la compétence de la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129 couvre l'approbation de prospectus établis par des émetteurs tombant dans le champ d'application du droit d'autres Etats membres qui porte transposition de la directive 2004/109/CE.

Le Conseil d'Etat rappelle d'abord que, selon l'article 288, alinéa 2, TFUE, le règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout Etat membre. Si le règlement en cause laisse le soin aux Etats membres de prendre eux-mêmes les mesures législatives, réglementaires, administratives et financières nécessaires pour que les dispositions dudit règlement puissent être effectivement appliquées, ils ne doivent toutefois pas entraver l'applicabilité directe du règlement ni en dissimuler la nature européenne<sup>1</sup>.

Le Conseil d'Etat note qu'en l'occurrence des mesures nationales de mise en œuvre portant réception dans le droit national sont effectivement nécessaires. Il s'agit en effet, à la base, d'exercer une option prévue à l'article 11, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129. En ce qui concerne cette option, qui permet aux organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur de prendre en charge la responsabilité des informations contenues dans le prospectus, les auteurs du projet de loi ont choisi, comme tel est le cas déjà pour la législation actuellement en vigueur, de ne pas la retenir. Par ailleurs, le législateur européen donne pour mission à l'Etat membre de veiller à l'application effective du texte européen.

Le Conseil d'Etat constate ensuite que les auteurs du projet de loi ont repris dans une large mesure le texte du règlement européen en vue de la formulation du dispositif national. Cette façon de procéder est acceptable en l'occurrence en raison du fait qu'il n'y a pas, au vu du libellé du titre de la partie II

<sup>1</sup> CJUE, arrêt du 9 février 2017, *M. S. / P. S.*, C-283/16, pt. 47 et sq. ; CJUE, arrêt du 21 décembre 2011, *Danske Svineproducenter*, C-316/10, pt. 37 et sq.

du projet de loi et de la référence au texte européen figurant au paragraphe 2 de la disposition sous revue, risque de dissimulation de la nature et de l'origine européennes du texte repris.

Le Conseil d'État relève encore qu'au niveau du paragraphe 3, alinéa 1<sup>er</sup>, la notion de « document d'enregistrement universel », utilisée dans le règlement européen, et celle de « document d'enregistrement allégé » font leur apparition. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant les articles 21 et 23.

Enfin, et en ce qui concerne le paragraphe 3, alinéa 2, le Conseil d'État signale qu'il y a lieu d'éviter dans le dispositif des textes législatifs, tout renvoi à une directive européenne et de se référer à l'intitulé de la seule mesure nationale de transposition.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le libellé initial de l'alinéa 2 du paragraphe 3, étant donné que l'on vise ici l'application de la directive 2004/109/CE sur le territoire du Luxembourg et des autres Etats membres. En effet, la compétence de la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129 couvre l'approbation de prospectus établis par des émetteurs tombant dans le champ d'application du droit d'autres Etats membres qui porte transposition de la directive 2004/109/CE.

#### *Article 6*

L'article 6 assure la mise en œuvre de l'article 31 du règlement (UE) 2017/1129.

A cet effet, l'article 6, paragraphe 1<sup>er</sup>, désigne la CSSF comme autorité compétente au Luxembourg aux fins de l'application du règlement (UE) 2017/1129. Par conséquent, la CSSF continue à veiller au Luxembourg à l'application de la réglementation de l'Union européenne sur les prospectus.

L'article 6, paragraphe 2, fait usage de la faculté prévue à l'article 31, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129. Ainsi, la CSSF peut déléguer à des tiers les tâches relatives à la publication des prospectus approuvés. Dans ce contexte, il convient de noter que la CSSF a délégué, sous l'empire de la loi modifiée du 10 juillet 2005, la publication des prospectus approuvés à la Bourse de Luxembourg.

Le Conseil d'Etat signale que l'article 21 du règlement (UE) 2017/1129 prévoit la publication du prospectus par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé. Parallèlement, et conformément au paragraphe 5 de l'article 21, l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine publie sur son site internet tous les prospectus approuvés. L'article 31 du règlement (UE) 2017/1129 ouvre ensuite la possibilité pour l'autorité compétente de déléguer cette tâche selon des modalités qui sont définies dans le texte même du règlement européen. C'est dans cette perspective que les auteurs du projet de loi ont intégré à l'article 6, paragraphe 2, du projet de loi un renvoi au texte européen. Le dispositif ainsi proposé correspond d'ailleurs à une pratique déjà suivie par la CSSF qui, sous l'empire de la législation actuelle, confie la publication des prospectus approuvés à la Bourse de Luxembourg. Le Conseil d'État note que la responsabilité ultime en la matière incombera à la CSSF. En effet, et en vertu de l'article 31, paragraphe 2, alinéa 3, du règlement (UE) 2017/1129, « [l]a responsabilité ultime du contrôle du respect du présent règlement, ainsi que de l'approbation du prospectus, incombe à l'autorité compétente (...) ».

Le paragraphe 3, qui a trait à la coopération et à l'échange d'informations conformément aux dispositions du règlement européen, de la future loi et des mesures prises pour leur exécution, ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat.

L'article 6, paragraphe 4, clarifie que la CSSF ne porte pas de jugement sur la qualité de la transaction ou de l'émetteur, reprenant ainsi la disposition figurant à l'article 7, paragraphe 7, de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Par le biais de **l'amendement parlementaire 3**, la Commission des Finances et du Budget décide de remplacer aux paragraphe 1<sup>er</sup> et 3 de l'article 6, les mots « de la présente partie et des mesures prises pour leur exécution » par les mots « des mesures prises pour son exécution et de la présente partie ».

L'amendement vise à supprimer le renvoi à des mesures d'exécution potentielles de la loi. En effet, au niveau de l'article 7 du projet de loi, le Conseil d'Etat a remarqué que le projet de loi ne comporte aucun dispositif renvoyant à un règlement grand-ducal ou à un règlement de la CSSF. A des fins de cohérence avec l'article 7, les paragraphe 1<sup>er</sup> et 3 de l'article 6 sont reformulés afin de ne pas inclure d'éventuelles mesures d'exécution de la présente partie du projet de loi.

Le Conseil d'Etat, dans son avis complémentaire constate que le présent amendement supprime le renvoi aux mesures d'exécution de la future loi figurant à l'article 6 du projet de loi, et ceci afin d'établir

la cohérence avec les dispositions de l'article 7, telles que reformulées par la Commission des Finances et du Budget sur proposition du Conseil d'État. Il ne formule pas d'autre observation.

#### Article 7

L'article 7 assure la mise en œuvre de l'article 32 du règlement (UE) 2017/1129.

Le Conseil d'État note qu'en son paragraphe 1<sup>er</sup>, le texte proposé précise que la CSSF dispose de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête aux fins de l'application du règlement européen, de la loi en projet et « des mesures prises pour leur exécution » et cela en vue de l'exercice de ses missions « dans les limites définies par ledit règlement, la présente partie et les mesures prises pour leur exécution ». Le Conseil d'État relève que le champ des interventions de la CSSF est ainsi doublement défini, tant par rapport à l'objectif de ses interventions que par rapport aux limites de celles-ci. Le Conseil d'État note que, dans d'autres textes qui ont trait à la mise en œuvre de règlements européens, le législateur a défini le champ des pouvoirs de surveillance et d'enquête de la CSSF par rapport au seul règlement européen et à la loi. Si l'extension de ce champ aux mesures d'exécution du règlement européen prises par les autorités européennes ne pose pas problème dans cette perspective, le Conseil d'État s'interroge toutefois sur l'intégration dans cette extension, en l'occurrence, et ensuite à plusieurs endroits du texte sous revue, des mesures prises pour l'exécution de la loi. Les auteurs du projet de loi suggèrent en effet, à travers leur façon de procéder, tout d'abord que les mesures en question pourraient être source de nouvelles obligations à charge des personnes visées par le projet de loi sous revue et ensuite que les limites définissant les pouvoirs de la CSSF et l'exercice par celle-ci de ces pouvoirs pourraient être définies à travers une mesure d'exécution de la loi.

Le Conseil d'État examine la façon de procéder des auteurs du projet de loi d'abord par rapport aux matières couvertes par d'éventuelles mesures prises en exécution de la future loi et ensuite par rapport aux limites définissant les pouvoirs de la CSSF et l'exercice par celle-ci de ces pouvoirs et d'éventuelles mesures d'exécution de la loi à ce niveau.

En ce qui concerne les matières couvertes par d'éventuelles mesures prises en exécution de la future loi, qu'il s'agisse de règlements pris par le Grand-Duc ou de règlements de la CSSF, le Conseil d'État part de l'hypothèse que le domaine dans lequel les instances en question seraient amenées à intervenir toucherait à la liberté du commerce protégée par l'article 11, paragraphe 6, de la Constitution et, dès lors, à une matière réservée à la loi.

Le Conseil d'État rappelle tout d'abord que le Grand-Duc ne peut prendre de règlement dans les matières réservées à la loi sans qu'il en soit expressément chargé par une disposition législative (article 32, paragraphe 3, de la Constitution). L'établissement public ne pourra, à son tour, intervenir par le biais d'un règlement, et cela indépendamment de la question de savoir si l'on se trouve en présence d'une matière réservée ou non, sans que cette intervention soit solidement fondée dans la loi (article 108*bis* de la Constitution).

Le Conseil d'État note encore que dans les matières réservées à la loi, le législateur ne peut charger le Grand-Duc ou un établissement public de la détermination des éléments essentiels de la matière, seuls les éléments moins essentiels pouvant être relégués au règlement. Le Conseil d'État renvoie à la jurisprudence de la Cour constitutionnelle<sup>2</sup> et à ses propres avis du 20 février 2018 sur le projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers<sup>3</sup> et du 20 mars 2018 sur le projet de loi relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels<sup>4</sup>.

Or, en l'occurrence, le Conseil d'État se doit de constater que le projet de loi ne comporte aucun dispositif renvoyant à un règlement grand-ducal ou à un règlement de la CSSF et prévoyant l'intervention, dûment encadrée par la loi, du Grand-Duc ou de la CSSF dans une perspective respectant les principes que le Conseil d'État vient de rappeler.

Pour ce qui est des limites définissant les pouvoirs de la CSSF et l'exercice par celle-ci de ces pouvoirs et d'éventuelles mesures d'exécution de la loi à ce niveau, le Conseil d'État constate que, d'après l'article 108*bis* de la Constitution, l'organisation des établissements publics doit être déterminée

2 Cour const., arrêts du 2 mai 2018, n<sup>os</sup> 132/18 et 133/18 (Mém. A n<sup>os</sup> 196 et 197 du 20 mars 2018).

3 Avis du Conseil d'État du 20 février 2018 sur le projet de loi relative aux marchés d'instruments financiers (...) (doc. parl. n<sup>o</sup> 7157<sup>2</sup>).

4 Avis du Conseil d'État du 20 mars 2018 sur le projet de loi relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels (...) (doc. parl. n<sup>o</sup> 7218<sup>4</sup>).

par le législateur. En vertu du principe de spécialité, consacré par l'article 108*bis* de la Constitution, la portée des missions de l'établissement public, en ce compris les pouvoirs dont il dispose, le cas échéant, pour exercer ses missions, doit être cernée avec précision par le législateur. Le Conseil d'État renvoie, sur ce point, à ses avis du 27 novembre 2012 concernant le projet de loi sur le secteur des assurances (doc. parl. n° 6456<sup>2</sup>) et du 7 juin 2016 concernant le projet de loi relative à la profession de l'audit (doc. parl. n° 6969<sup>1</sup>). Il appartient ainsi au législateur de définir avec précision les pouvoirs des établissements publics, en l'occurrence de la CSSF, les limites de ces pouvoirs n'étant pas extensibles à travers des mesures d'exécution de la loi. Dans le même ordre d'idées concernant toujours la nécessaire précision de la définition au niveau de la loi des missions et des pouvoirs de la CSSF, il conviendrait de se référer au paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, non pas à « tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête », mais simplement aux « pouvoirs de surveillance et d'enquête » et d'écrire au paragraphe 2 que « Les pouvoirs de la CSSF sont les suivants : », le texte proposé par les auteurs du projet de loi suggérant en effet qu'en dehors des pouvoirs qui sont énumérés par la suite, la CSSF pourrait recourir encore à d'autres pouvoirs non définis dans le projet de loi sous revue.

Le Conseil d'État demande par voie de conséquence, **sous peine d'opposition formelle**, pour des raisons de sécurité juridique, de préciser les contours des pouvoirs de la CSSF dans le sens indiqué ci-dessus, de renoncer à la référence aux mesures prises pour l'exécution de la loi et de limiter le champ de la disposition au règlement européen et à la future loi, avec une extension, le cas échéant, vers les mesures prises pour l'exécution du règlement européen.

Pour contrer cette opposition formelle, le Conseil d'État propose aux auteurs de la loi en projet de s'inspirer de l'article 4, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, de la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché et de le compléter par une référence aux mesures prises pour l'exécution du règlement européen. Dans cette perspective, la disposition sous revue se lirait comme suit :

« Aux fins de l'application du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution et de la présente partie, la CSSF est investie des pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions dans les limites définies par ledit règlement, les mesures prises pour son exécution et la présente partie. »

La Commission des Finances et du Budget décide de reprendre le libellé proposé par le Conseil d'État.

Selon le Conseil d'État, le texte des points 4°, 5°, 6°, 7°, 8° et 11° serait à adapter dans la même perspective.

Au paragraphe 1<sup>er</sup>, le Conseil d'État recommande d'écrire :

« [...] définies par le règlement (UE) 2017/1129 [...] ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas donner suite à cette recommandation d'ordre légistique, mais de reprendre la proposition de texte du Conseil d'État dans son avis relatif à l'article 7, paragraphe 1<sup>er</sup>, du projet de loi.

L'article 7 reprend, au niveau de son paragraphe 2, les pouvoirs énumérés à l'article 32 du règlement (UE) 2017/1129 et dont l'autorité compétente doit disposer au minimum. La disposition étend ensuite ces pouvoirs sur différents points.

Les pouvoirs de la CSSF, prévus aux points 1°, 2°, 3°, 5°, 9°, 11° et 12° sont étendus au garant afin de tenir compte que celui-ci peut assumer la responsabilité pour les informations contenues dans le prospectus et est perçu par les investisseurs comme entité déterminante dans le cadre de certains types d'émissions de titres autres que de capital, notamment ceux où la société mère se porte garante de titres émis par ses succursales ou filiales.

Selon le Conseil d'État, au paragraphe 2, point 7°, il y a lieu de mentionner les termes à l'origine des sigles « MTF » et « OTF », en écrivant « [...] des systèmes multilatéraux de négociation, ci-après « MTF », ou des systèmes organisés de négociation, ci-après « OTF », concernés [...] ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre cette recommandation du Conseil d'État, étant donné que ces termes sont définis dans le règlement (UE) 2017/1129 et que l'article 2, paragraphe 1<sup>er</sup>, du projet de loi renvoie aux définitions prévues dans ledit règlement.

Au point 10°, le pouvoir de suspension d'examen du prospectus par la CSSF est étendu au cas où l'Autorité européenne des marchés financiers utilise son pouvoir d'interdiction ou de suspension, conformément à l'article 40 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du

15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) no 648/2012.

Selon le Conseil d'Etat, au paragraphe 2, point 10°, il convient de citer l'intitulé du règlement européen en question tel que publié au Journal officiel de l'Union européenne, en écrivant :

« règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ».

La Commission des Finances et du Budget décide de procéder à cette modification.

Les pouvoirs prévus au point 11° permettent d'illustrer une critique que le Conseil d'État a formulée de façon itérative, à savoir l'introduction dans les dispositions définissant les pouvoirs de la CSSF de dispositions reprenant des pouvoirs qui s'apparentent à de vraies sanctions administratives. Tel est le cas en l'occurrence du pouvoir pour la CSSF de refuser l'approbation de tout prospectus établi par un certain émetteur, un offreur, une certaine personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou un certain garant pour une durée maximale de cinq ans, lorsque les personnes en question ont gravement et à maintes reprises enfreint la réglementation en vigueur. Ce pouvoir revient en effet à exclure les personnes en question pour une durée pouvant atteindre cinq ans du lancement d'une offre au public de valeurs mobilières ou de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé dans la mesure où ces opérations tombent dans le champ d'application du règlement européen. Le Conseil d'État estime dès lors qu'il serait préférable que la disposition afférente figure dans le catalogue des sanctions prévu à l'article 12 du projet de loi. Par ailleurs, le pouvoir de sanction donné en l'occurrence à la CSSF devrait en principe être circonscrit de façon plus précise pour être conforme aux principes découlant de l'article 14 de la Constitution. La façon dont est défini le comportement qu'il s'agit de sanctionner, comportement qui devra avoir été constaté « à maintes reprises », laisse en effet une marge d'appréciation très large à la CSSF. De l'avis du Conseil d'État, il conviendrait de configurer autrement ce pouvoir de sanction de la CSSF. La sanction dont il s'agit devrait ainsi pouvoir être prononcée dès la première infraction, le niveau de la sanction étant ensuite apprécié sur base des circonstances figurant à l'article 12, paragraphe 4, du projet de loi. Ce n'est qu'au vu du fait que la formulation choisie par les auteurs du projet de loi est directement reprise du texte du règlement (UE) 2017/1129 que le Conseil d'État peut s'accommoder du texte proposé.

Selon le Conseil d'Etat, au paragraphe 2, point 11°, le point final est à remplacer par un point-virgule.

La Commission des Finances et du Budget procède à cette rectification.

En ligne avec l'article 22, paragraphe 4, alinéa 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, la compétence de la CSSF en vertu du point 12°, qui s'applique dans le cas de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé, est étendue à toute autre personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur.

Le pouvoir de procéder à des inspections sur place ou à des enquêtes sur des sites autres que les résidences privées des personnes physiques (point 14°) est étendu aux personnes qui ne sont pas soumises à la surveillance de la CSSF, étant entendu que la CSSF devra à ce moment disposer d'une autorisation judiciaire. Par ailleurs, il pourra être procédé à de telles inspections auprès des émetteurs. Les dispositifs en question sont inspirés de dispositifs analogues figurant par exemple dans la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché.

Le Conseil d'État constate que le texte proposé prévoit, en son point 15°, le pouvoir pour la CSSF de transmettre les informations qu'elle a collectées au Procureur d'État en vue de poursuites pénales. Tout en constatant qu'une telle disposition figure dans la loi précitée du 23 décembre 2016 ou encore dans la loi du 17 avril 2018 relative aux documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, le Conseil d'État estime que cette disposition est à omettre comme étant superflue, étant donné que l'article 23 du Code de procédure pénale, qui prévoit une obligation d'information du procureur et non pas seulement un droit d'information, est de toute façon applicable.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la recommandation du Conseil d'Etat, à des fins de cohérence avec d'autres loi du secteur financier qui ont été adoptées récemment.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 4**, elle tient compte de l'opposition formelle du Conseil d'Etat en reformulant la phrase introductive du paragraphe 2 afin de clarifier que la CSSF ne peut pas recourir à d'autres pouvoirs que ceux énumérés au même paragraphe et en supprimant la référence à

des mesures prises pour l'exécution de cette loi, étant donné que le projet de loi ne prévoit pas la possibilité de prendre de telles mesures. Même si le Conseil d'État ne l'avait pas demandé explicitement, la formulation de tous les points a été amendée afin de tenir compte de l'amendement de la phrase introductive.

Le Conseil d'État, dans son avis complémentaire constate qu'à travers l'amendement 4, la Commission des Finances et du Budget procède à une reformulation de la phrase introductive du paragraphe 2. Par ailleurs, et comme le Conseil d'État l'avait demandé, le texte des points 4°, 5°, 6°, 7°, 8°, 11° et 14° du paragraphe 2 est adapté pour le mettre en phase avec la proposition de texte du Conseil d'État formulée à l'endroit du paragraphe 1<sup>er</sup> de l'article 7, proposition qui a été reprise dans le texte coordonné du projet de loi joint aux amendements. Le Conseil d'État y avait notamment exigé de renoncer à toute référence à d'éventuelles mesures d'exécution de la loi.

Au vu du texte qui lui est soumis, le Conseil d'État peut lever son opposition formelle.

#### *Article 8*

L'article 8 traite de l'autorisation judiciaire que la CSSF doit obtenir avant de pouvoir effectuer des inspections sur place et des saisies auprès de personnes qui ne sont ni soumises à sa surveillance prudentielle ni des émetteurs, à moins de disposer de l'assentiment de la personne auprès de laquelle l'inspection doit avoir lieu. Les dispositions en question correspondent à celles figurant à l'article 5 de la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché.

Cette disposition qui figure, sous réserve de quelques adaptations mineures, dans des termes identiques dans la loi précitée du 23 décembre 2016, ne donne pas lieu à des observations de principe de la part du Conseil d'État.

Le Conseil d'État rappelle toutefois qu'en ce qui concerne la définition de l'instance judiciaire appelée à intervenir, il avait demandé, dans son avis complémentaire du 6 mars 2018 sur le projet de loi n° 7164<sup>5</sup>, de « se référer au « président du tribunal d'arrondissement de Luxembourg » en lieu et place du « juge d'instruction près le Tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg » ou du « juge d'instruction directeur » ou encore du « juge d'instruction » ».

Au paragraphe 1<sup>er</sup>, il y a lieu d'ajouter un exposant « ° » au renvoi au « point 14° ».

La Commission des Finances et du Budget procède à cette rectification.

Le Conseil d'État signale que les institutions, administrations, services, organismes etc., prennent une lettre majuscule au premier substantif et une lettre minuscule aux substantifs qui suivent. Lorsque les termes génériques sont visés, tous les substantifs s'écrivent en lettres minuscules. Aussi, dans le dispositif des actes normatifs, les qualificatifs des fonctions gouvernementales et d'autres charges publiques prennent la minuscule. Partant, il y a lieu d'écrire au paragraphe 2 « Service de police judiciaire ». Cette observation vaut également pour l'article 9, paragraphes 2 et 3.

La Commission des Finances et du Budget procède à cette modification.

#### *Article 9*

Le régime des inspections, prévu à l'article 9, correspond à celui instauré par l'article 6 de la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché.

Cette disposition qui figure, sous réserve de quelques adaptations mineures, dans des termes identiques dans la loi précitée du 23 décembre 2016, ne donne pas lieu à des observations de principe de la part du Conseil d'État.

#### *Article 10*

L'article 10 met en œuvre l'article 41, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/1129 et impose aux employeurs de mettre en place des procédures appropriées afin de permettre aux employés le signalement des infractions du règlement (UE) 2017/1129 ou de la partie II du présent projet de loi. Pour des raisons de clarté, la formulation est alignée sur celle de l'article 8, paragraphe 2, de la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché.

<sup>5</sup> Projet de loi portant mise en œuvre du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n° 596/2014, et portant (...) (doc. parl. n° 7164<sup>4</sup>).

Le Conseil d'État propose de remplacer les termes « pour que leurs salariés signalent les infractions » par les termes « permettant à leurs salariés de signaler ».

Par le biais de **l'amendement parlementaire 5**, la Commission des Finances et du Budget décide de remplacer les mots « pour que leurs salariés signalent » par les mots « permettant à leurs salariés de signaler » (cet amendement reprend la formulation proposée par le Conseil d'État, tout en l'ajustant afin de ne pas omettre les termes « les infractions ») et de remplacer les mots « de la présente partie et des mesures prises pour leur exécution » par les mots « des mesures prises pour son exécution et de la présente partie » afin de supprimer le renvoi à des mesures d'exécution potentielles de la loi. Il est renvoyé à la motivation de l'amendement parlementaire 3.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'État dans son avis complémentaire.

#### Article 11

L'article 11 a été introduit pour ne pas remettre en cause le statut de la CSSF en tant qu'autorité signataire du *Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO). Il reprend à cet effet les dispositions de l'article 23, paragraphe 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en y apportant certaines adaptations afin de ne pas compromettre les dispositions en matière de coopération telles que retenues au niveau de l'article 30 du règlement (UE) 2017/1129. Ainsi, l'article se limite au cas de figure où une demande d'information émane de l'autorité de surveillance du pays tiers. De plus, le point 1<sup>o</sup> fait, dans un sens plus large, référence aux informations nécessaires à l'accomplissement de missions en matière de prospectus au lieu de missions en rapport avec l'approbation d'un prospectus. Enfin, il est fait usage de la notion d'autorités de surveillance de pays tiers dans un souci de cohérence avec le règlement (UE) 2017/1129.

Le Conseil d'État a du mal à cerner la portée de cette disposition. La coopération avec les pays tiers est en effet organisée à travers l'article 30 du règlement (UE) 2017/1129 qui prévoit un dispositif d'accords de coopération entre les autorités compétentes des États membres et les autorités de surveillance de pays tiers concernant l'échange d'informations. La disposition en question prévoit un certain nombre de modalités qui doivent entourer la conclusion de ces accords de coopération, modalités qui se retrouvent d'ailleurs au niveau de l'article 11, tel que proposé par les auteurs du projet de loi. Ces derniers justifient leur façon de procéder par la nécessité qu'il y aurait de ne pas remettre en cause le statut de la CSSF en tant qu'autorité signataire du « *Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information* » de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, donnant ainsi l'impression que la mise en vigueur du règlement européen mettrait la CSSF en porte-à-faux par rapport à ses engagements pris au titre du mémorandum précité. S'il devait y avoir contrariété entre les principes qui régissent les deux textes, le Conseil d'État voit mal comment le législateur national pourrait remédier à cet état des choses, le texte européen étant destiné à prévaloir. À défaut d'explications plus détaillées fournies par les auteurs du projet de loi sur ce point, le Conseil d'État demande de renoncer au texte proposé.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas renoncer au texte de l'article 11, étant donné que la coopération avec les pays tiers prévue à l'article 30 du règlement (UE) 2017/1129 vise uniquement la situation où un émetteur d'un pays tiers a l'intention d'offrir des valeurs mobilières au public dans l'Union européenne ou de solliciter l'admission à la négociation sur un marché réglementé. L'article 11 du projet de loi, par contre, traite des situations dans lesquelles la CSSF est approchée par une autorité de surveillance d'un pays tiers en relation avec une demande d'information qui est nécessaire dans le contexte de l'accomplissement de ses missions en matière de prospectus.

#### Articles 12 et 13

Les articles 12 et 13 mettent en place, comme c'est devenu une tradition, deux arsenaux de sanctions, l'un administratif et l'autre pénal.

L'article 12, paragraphes 1 à 3, assure la mise en œuvre de l'article 38 du règlement (UE) 2017/1129.

L'article 12 énumère les comportements qui peuvent faire l'objet de sanctions administratives et d'autres mesures administratives (paragraphe 1<sup>er</sup>). Ces sanctions et mesures administratives sont ensuite énumérées (paragraphe 2). Le paragraphe 3 donne la possibilité à la CSSF de prononcer des amendes d'ordre. Enfin, le paragraphe 4 définit les circonstances dont la CSSF tient compte pour calibrer ses

sanctions. Ce faisant, les auteurs du projet de loi assurent la mise en œuvre des articles 38 et 39 du règlement (UE) 2017/1129.

L'article 13 quant à lui a trait aux sanctions pénales que la CSSF peut prononcer à l'égard de ceux qui procèdent sciemment à une offre au public de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg sans prospectus.

L'article 38 du règlement européen invite les États membres, sans préjudice de leur droit de prévoir et d'imposer des sanctions pénales, à imposer des sanctions administratives et de prendre d'autres mesures administratives appropriées, ces sanctions et mesures devant être effectives, proportionnées et dissuasives. L'article 38 énumère ensuite un certain nombre de comportements qui devront, au minimum, être sanctionnés et les sanctions et les mesures administratives que doit comporter, au minimum ici encore, le dispositif national.

Dans leur substance, les paragraphes 1<sup>er</sup> et 2 de l'article 12 mettent correctement en œuvre les dispositions du règlement européen. Pour ce qui est du cercle des personnes visées par les sanctions, le Conseil d'État part de l'hypothèse qu'il découle de la définition des comportements incriminés et qu'il est constitué exclusivement de professionnels soumis à la surveillance de la CSSF. En ce qui concerne le point 2° du paragraphe 1<sup>er</sup> qui énumère les dispositions de la future loi qui pourront être sanctionnées au titre de l'article 12, le Conseil d'État demande, **sous peine d'opposition formelle**, de préciser, en vue d'aboutir à un dispositif respectant l'article 14 de la Constitution, les renvois aux comportements qu'il s'agit de sanctionner. En ce qui concerne l'article 4 de la future loi, il s'agit plus particulièrement de ses paragraphes 2 et 3 qui imposent des obligations à ceux qui procèdent à une offre au public de valeurs mobilières. Quant à l'article 5, qui a essentiellement pour but de définir la responsabilité liée au prospectus, seul son paragraphe 1<sup>er</sup> impose, au niveau de sa deuxième phrase, des obligations aux personnes concernées.

En ce qui concerne le paragraphe 1<sup>er</sup>, point 1°, le Conseil d'État signale que lorsqu'on se réfère au premier paragraphe, les lettres « er » sont à insérer en exposant derrière le numéro pour écrire « paragraphe 1<sup>er</sup> ».

La Commission des Finances et du Budget procède aux modifications appropriées.

Le Conseil d'État propose ensuite de remplacer aux points 3°, 4° et 5° du paragraphe 2 les termes « sanctions pécuniaires administratives », bien qu'utilisés par le règlement européen, par les termes « amendes administratives ». Au point 4°, et pour éviter tout malentendu, il conviendrait de préciser que l'amende administrative y visée peut atteindre « jusqu'à 3% du chiffre d'affaires annuel total ».

De plus, au paragraphe 2, point 4°, il convient d'écrire « pour cent » en toutes lettres.

La Commission des Finances et du Budget procède à ces modifications. Elle décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 6**, de modifier l'article 12 comme suit :

1° Le paragraphe 1<sup>er</sup>, point 2, prend la teneur suivante :

« 2° **en cas d'infraction à l'article 4, paragraphes 2, 3 et 4, et à l'article 5, paragraphe 1<sup>er</sup>** ; » ;

2° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, point 3, les mots « ou de la présente loi » sont supprimés ;

3° Au paragraphe 2, point 4, les mots « de 3 % » sont remplacés par les mots « jusqu'à 3 pour cent » ;

L'amendement au point 1° vise à tenir compte d'une opposition formelle du Conseil d'Etat en précisant les comportements qu'il s'agit de sanctionner. A noter que l'amendement inclut un renvoi à l'article 4, paragraphe 4, étant donné que la CSSF devrait également être en mesure d'exercer son pouvoir de sanction au cas où une note d'information ne comprend pas les informations requises par le présent projet de loi.

Le point 2 ° vise à tenir compte d'une remarque du Conseil d'Etat au niveau de l'article 7. Il est renvoyé à la motivation de l'amendement 3.

Le point 3° vise à tenir compte d'une suggestion de formulation du Conseil d'Etat.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat, constate que l'amendement 6 a pour objet de fournir une réponse à deux de ses oppositions formelles, la première concernant l'imprécision de la référence aux comportements qui pourront être sanctionnés par la CSSF figurant à l'article 12, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 2, la seconde ayant trait à l'article 12, paragraphe 4, du projet de loi dont le texte méconnaît le principe de l'applicabilité directe du règlement européen qui est mis en œuvre à travers le projet de loi sous avis. Le Conseil d'Etat note que la Commission des Finances et du Budget a par ailleurs repris un certain nombre de formulations qu'il a proposées à l'endroit du texte de l'article 12.

Le texte, tel qu'il lui est soumis, permet au Conseil d'État de lever les deux oppositions formelles dont question ci-dessus.

Au paragraphe 3, le Conseil d'État constate que la précision selon laquelle les informations inexactes ou incomplètes fournies par les personnes concernées doivent l'avoir été « sciemment », exclut la fourniture d'informations inexactes ou incomplètes par simple négligence du champ des sanctions. Le Conseil d'État note l'existence de dispositifs légaux contenant effectivement la précision que les informations inexactes ou incomplètes fournies doivent l'avoir été « sciemment ». Il estime toutefois que la fourniture d'informations inexactes ou incomplètes par négligence ou inadvertance devrait également pouvoir être sanctionnée par une amende d'ordre, tel que c'est le cas dans la législation en vigueur<sup>6</sup>. Il appartiendra à la CSSF d'analyser le comportement constaté et de calibrer une éventuelle amende d'ordre sur base des critères figurant à l'article 12, paragraphe 4, du projet de loi.

L'article 12, en son paragraphe 4, reproduit le texte de l'article 39 du règlement (UE) 2017/1129. En raison du fait que le texte européen se suffit à lui-même et ne requiert pas de dispositif national pour assurer son application, le Conseil d'État doit **formellement s'opposer** à la disposition sous revue qui méconnaît le principe de l'applicabilité directe de l'acte européen. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 5 du projet de loi.

Par le biais de **l'amendement parlementaire 6**, la Commission des Finances et du Budget supprime le paragraphe 4.

En ligne avec l'approche retenue dans la loi modifiée du 10 juillet 2005, l'article 13 prévoit de sanctionner pénalement les offres au public irrégulières, c'est-à-dire celles qui ont été effectuées délibérément sans prospectus publié conformément au règlement (UE) 2017/1129. Les plafonds des montants de la sanction pénale correspondent à ceux de la sanction administrative.

Le caractère intentionnel de l'acte justifie l'imposition d'une sanction pénale par rapport au manquement administratif correspondant et contribue ainsi à éviter un cumul de sanctions pénales et administratives pour la même infraction.

Le Conseil d'État constate que le principe du « *non bis in idem* » s'applique dès lors que sont en cause les mêmes faits, appréciés de façon matérielle, indépendamment des différentes qualifications juridiques dont ils sont susceptibles de faire l'objet, pourvu que les poursuites et les sanctions considérées revêtent un caractère pénal. Tel pourrait bien être le cas en l'occurrence dans le cas d'une offre au public irrégulière effectuée délibérément sans prospectus. Ces faits pourraient être poursuivis pénalement et administrativement et aboutir à un cumul de poursuites ou de sanctions revêtant un caractère pénal au sens de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme. Les faits à la base des poursuites seraient les mêmes. On peut également considérer que les sanctions seraient de même nature, c'est-à-dire d'une sévérité, globalement appréciée, équivalente. Les plafonds institués pour les montants des sanctions pénales correspondent en effet exactement à ceux de la sanction administrative. Par ailleurs les intérêts protégés à travers les deux poursuites pourraient également être considérés comme étant les mêmes, les poursuites ayant une même finalité et s'exerçant à l'égard des mêmes personnes.

#### Article 14

L'article 14 assure la mise en œuvre de l'article 42 du règlement (UE) 2017/1129 pour définir le régime de la publication des décisions que la CSSF sera amenée à prendre.

A cet effet, l'article 14, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, opérationnalise l'article 42, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) 2017/1129 en exigeant la publication par la CSSF de toute décision imposant une sanction administrative respectivement en prévoyant les mesures que la CSSF peut prendre si elle juge la publication d'une sanction disproportionnée ou lorsque celle-ci compromet la stabilité des marchés financiers ou une enquête en cours.

L'article 14, paragraphe 3, met en œuvre l'article 42, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/1129, en exigeant de la CSSF de publier immédiatement toute information sur le résultat d'un possible recours, sur une décision imposant une sanction ou une mesure, devant les autorités judiciaires ou autres autorités concernées, sur son site internet. En outre, toute décision qui annule une décision précédente imposant une sanction ou une mesure doit également être publiée.

<sup>6</sup> Article 25, paragraphe 1<sup>er</sup>, 3e tiret, de la loi précitée du 10 juillet 2005 : « – lorsque les renseignements fournis se révèlent être incomplets ou inexacts, ».

L'article 14, paragraphe 4, opérationnalise l'article 42, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/1129 en précisant la période pendant laquelle les publications concernées sont maintenues sur le site internet de la CSSF. Par analogie avec ce qui est prévu à l'article 14, de la loi modifiée du 23 décembre relative aux abus de marché et à l'article 5, alinéa 2, de la loi du 17 avril 2018 relative aux indices de référence, la période de publication est de cinq années et les données à caractère personnel ne sont maintenues sur le site internet que pendant une durée maximale de douze mois.

Le Conseil d'État renvoie ici encore à ses observations formulées à l'endroit du texte de l'article 5 du projet de loi concernant le principe de l'applicabilité directe des règlements européens dans l'ordre juridique interne des États membres. Il constate que seul le paragraphe 2 de l'article 42 du règlement (UE) 2017/1129 contient une invitation aux États membres de prendre des mesures destinées à garantir que l'action de leurs autorités de surveillance corresponde à certains principes. En ce qui concerne le texte des paragraphes 1<sup>er</sup> et 4 du règlement (UE) 2017/1129, il s'adresse directement aux autorités de surveillance, c'est-à-dire à la CSSF dans le cas luxembourgeois. Ces derniers textes, tout comme le paragraphe 3, ne nécessitent aucune mesure de mise en œuvre dans l'ordre juridique national à prendre par le législateur. Au paragraphe 1<sup>er</sup>, les auteurs du projet de loi méconnaissent par ailleurs le principe de l'applicabilité directe du texte européen, en laissant le législateur national opérer un choix – liste des informations que la publication d'une sanction administrative ou d'une autre mesure administrative doit comporter – qui, d'après le texte européen, relève du champ de compétence de l'autorité de surveillance. Au vu de ce qui précède, le Conseil d'État doit dès lors **s'opposer formellement** aux textes des paragraphes 1<sup>er</sup>, 3 et 4 de l'article 14 pour non-respect du principe de l'applicabilité directe du texte européen. Pour ce qui est du texte du paragraphe 2, le Conseil d'État exige, **sous peine d'opposition formelle**, vu que le libellé proposé par les auteurs du projet de loi risque de dissimuler la nature et l'origine européennes du dispositif, de le compléter par une référence au texte européen. Dans cette perspective, le paragraphe 2 pourrait se lire comme suit :

« Lorsque, dans le cadre d'une publication effectuée conformément à l'article 42, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129, la publication de l'identité des personnes morales ou de l'identité ou des données à caractère personnel des personnes physiques concernées est jugée disproportionnée par la CSSF [...]. »

Selon le Conseil d'État, au paragraphe 4, alinéa 1<sup>er</sup>, les termes « veille à ce que » sont à faire suivre du subjonctif, de sorte que les termes « est conservée » sont à remplacer par les termes « soit conservée ».

La Commission des Finances et du Budget donne un nouveau libellé à l'article 14 par le biais de **l'amendement parlementaire 7**. L'amendement vise à tenir compte de l'avis du Conseil d'État qui s'est opposé formellement aux textes des paragraphes 1<sup>er</sup>, 3 et 4 pour non-respect du principe de l'applicabilité directe du règlement (UE) 2017/1129. Ainsi, il est proposé de supprimer les paragraphes 1<sup>er</sup>, 3 et 4 du projet de loi

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État signale que l'amendement 7 lui permet de lever son opposition formelle à l'endroit de l'article 14 du projet de loi qui a trait à la publication des décisions de la CSSF. Dans son avis du 22 janvier 2019, le Conseil d'État avait en effet estimé que le texte proposé ne respectait pas le principe de l'applicabilité directe du règlement européen qui est mis en œuvre à travers le projet de loi.

Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

#### *Article 15*

L'article 15 assure la mise en œuvre de l'article 40 du règlement (UE) 2017/1129 en prévoyant les modalités du recours ouvert contre les décisions prises par la CSSF en vertu de la partie II du présent projet de loi, du règlement (UE) 2017/1129 ou des mesures prises pour leur exécution.

En ce qui concerne le paragraphe 1<sup>er</sup>, le Conseil d'État constate que les auteurs du projet de loi s'en sont tenus au délai de droit commun pour le recours et ne formule pas d'autre observation.

Quant au paragraphe 2 de l'article sous examen, le Conseil d'État observe qu'un recours en réformation est inconcevable en cas de silence de l'administration. Le droit commun s'appliquera en l'occurrence et partant, le paragraphe 2 est à omettre.

L'article sous examen prévoyant un recours en réformation contre les décisions prises par la CSSF, le Conseil d'État signale que pour l'institution d'un recours en réformation, il est indiqué d'employer, dans un souci d'harmonisation, une des formules suivantes :

« Les décisions prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, de la présente partie ou des mesures prises pour leur exécution sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif. »

ou

« Contre les décisions dûment motivées prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, de la présente partie ou des mesures prises pour leur exécution, un recours en réformation est ouvert devant le tribunal administratif. ».

Cette observation vaut également pour les articles 39 et 60, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi en projet sous avis.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 8** de donner la teneur suivante à l'article 15 :

**« Les décisions prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif. »**

Cet amendement vise à tenir compte de l'observation d'ordre légistique du Conseil d'Etat concernant l'article 15, ainsi que des remarques du Conseil d'Etat au niveau de l'article 7 par rapport à des mesures d'exécution potentielles du projet de loi. Il est également renvoyé à la motivation au niveau de l'amendement 3.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que la nouvelle rédaction donnée par la Commission des finances et du budget à l'article 15, qui a trait au droit de recours contre les décisions de la CSSF, répond aux propositions formulées par le Conseil d'Etat dans son avis précité du 22 janvier 2019 et ne donne pas lieu à d'autre observation.

### **Partie III – Des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129**

La partie III met en place une sorte de régime national qui couvre les offres au public et les admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières « non visées par le règlement (UE) 2017/1129 ». Le Conseil d'Etat interprète cette dernière notion comme visant les offres au public et les admissions à la négociation sur un marché auxquelles le règlement (UE) 2017/1129 n'est pas applicable.

Le Conseil d'Etat note dans ce contexte que l'article 4 du règlement européen fait une distinction entre offres au public qui ne relèvent pas de son champ d'application et offres qui sont exemptées de l'obligation de publier un prospectus conforme aux dispositions du règlement, mais qui pour le reste se voient appliquer ses dispositions.

Dans cette perspective, le champ des dispositions sous revue aurait vocation à couvrir les valeurs mobilières visées à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, du règlement (titres autres que de capital émis par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre, parts de capital dans les banques centrales des États membres, etc.) et à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3 (offres au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 1 million d'euros).

Concernant les offres au public de valeurs mobilières d'un montant inférieur à 1 million d'euros, le Conseil d'Etat constate que le règlement européen prévoit encore que les États membres n'étendent pas l'obligation d'établir un prospectus conformément au règlement aux offres au public visées à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3. Les États membres peuvent toutefois imposer dans ce cas d'autres obligations d'information au niveau national dans la mesure où elles ne constituent pas une charge disproportionnée ou inutile. Les auteurs du projet sous revue ont, pour leur part, fait le choix d'exclure les offres au public en question purement et simplement du champ de la partie III (article 17, paragraphe 2, point 1<sup>o</sup>) et des dispositifs, dont le prospectus allégé, qui y figurent. Il en est de même des offres au public de parts émises par les organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé qui, d'après l'article 17, paragraphe 2, point 2<sup>o</sup>, alinéa 2, relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

L'article 1<sup>er</sup> du règlement européen prévoit ensuite, en ses paragraphes 4 et 5, une longue liste d'offres au public de valeurs mobilières et d'admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières qui sont simplement dispensées de l'obligation de publier un prospectus conformé-

ment aux dispositions du règlement, mais auxquelles le règlement (UE) 2017/1129 s'applique pour le surplus. Par voie de conséquence, ces opérations ne seront pas couvertes par les dispositions sous revue figurant à la partie III du projet de loi. L'article 18, paragraphe 2, les exclut d'ailleurs de l'obligation de publier un prospectus allégé prévue par l'article 18, paragraphe 1<sup>er</sup>, du projet de loi.

Enfin, l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129 permet aux États membres d'exempter les offres au public de valeurs mobilières de l'obligation de publier un prospectus sous certaines conditions et notamment lorsque le montant total de ces offres dans l'Union européenne est inférieur à un montant monétaire calculé sur une période de douze mois qui ne peut dépasser 8 millions d'euros. Ici encore, et pour le surplus, le règlement européen continue à s'appliquer. Les auteurs du projet de loi ont par ailleurs, après avoir exempté les offres au public de valeurs mobilières inférieures à 8 millions d'euros de la publication d'un prospectus conforme aux dispositions du règlement européen, mis en place dans la partie II, qui met en œuvre le règlement (UE) 2017/1129, un dispositif simplifié de publication d'une note d'information pour les offres au public de valeurs mobilières entre 5 et 8 millions d'euros, les offres se situant entre 1 million et 5 millions en étant exemptées, ce qui les rapproche du régime applicable aux offres inférieures à 1 million d'euros. Ils précisent ensuite à l'article 18, paragraphe 2, que le régime du prospectus allégé n'est pas applicable aux offres au public de valeurs mobilières inférieures à 8 millions d'euros, ce qui est logique par rapport au dispositif mis en place au niveau de la partie II du projet de loi.

En fin de compte, le champ du dispositif national sera dès lors plutôt restreint.

#### *Article 16*

L'article 16 donne des précisions quant aux définitions prévues par le règlement (UE) 2017/1129 qui ne sont pas applicables dans le contexte de la partie III du projet de loi. Il est rappelé que l'article 2 du projet de loi prévoit que, sauf dispositions contraires prévues aux parties III et IV, les termes utilisés dans l'ensemble de la loi ont la signification qui leur est attribuée par le règlement (UE) 2017/1129. Les définitions non reprises du règlement européen sont remplacées par des définitions figurant aux articles 17 et 40 du projet de loi qui tiennent compte du cadre spécifique mis en place par les chapitres I et II de la partie III.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

Le Conseil d'État signale, par contre, que l'article 16 est à intégrer en tant que paragraphe 1<sup>er</sup> dans l'article 17, étant donné qu'un article ne peut être inséré entre deux groupements d'articles, tels que chapitre et section. Une fois ce premier intégré, il convient de renuméroter les paragraphes 1<sup>er</sup> à 3 actuels de l'article 17 (16 selon le Conseil d'État) ainsi que les articles suivants du dispositif.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 9**, la Commission des Finances et du Budget insère l'article 16 du projet de loi après l'intitulé du chapitre 1<sup>er</sup> relatif aux offres au public de valeurs mobilières de la partie III du projet de loi.

Cet amendement vise à tenir compte de l'avis du Conseil d'État qui remarque qu'un article ne peut être inséré entre deux groupements d'articles.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'État dans son avis complémentaire.

### *Chapitre 1 : Des offres au public de valeurs mobilières*

#### *Article 17*

L'article 17, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, a trait au champ d'application du chapitre 1 de la partie III, qui concerne les offres au public de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129 et d'autres titres assimilables sur le territoire du Luxembourg. Le paragraphe 2 écarte certaines offres au public de valeurs mobilières du champ d'application. Il en est ainsi pour une offre dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 1 000 000 euros étant donné que le coût d'élaboration d'un prospectus allégé risque d'être disproportionné par rapport aux fonds que l'offre devrait permettre de lever. Par analogie à l'article 29, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, les offres au public de valeurs mobilières d'organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé sont également exclues du champ d'application. Suite aux modifications effectuées au niveau du champ d'application du règlement (UE) 2017/1129 par rapport à la directive 2003/71/CE, le champ

d'application du présent chapitre se trouve réduit par rapport au chapitre correspondant de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

L'article 17, paragraphe 3, comprend les définitions spécifiques au chapitre 1. Il est repris en substance la définition de la notion d'« approbation » de l'article 29, paragraphe 2, lettre a), de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation sur celle du règlement (UE) 2017/1129, afin d'éviter des ambiguïtés. Il y a par ailleurs lieu d'insérer une nouvelle définition pour la notion de « valeurs mobilières ». Si cette insertion est nécessaire d'un point de vue technique, elle n'apporte pas de modification de fond par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005. Contrairement à la loi modifiée du 10 juillet 2005, il n'a pas été jugé nécessaire d'étendre la notion d'« émetteur » aux personnes physiques et par conséquent la définition du règlement (UE) 2017/1129, qui se limite aux personnes morales, est d'application.

Il est encore à remarquer que la notion de « prospectus simplifié », utilisée dans la partie III de la loi modifiée du 10 juillet 2005, est remplacée par celle de « prospectus allégé » afin d'éviter toute confusion avec le prospectus simplifié pour les émissions secondaires, prévu à l'article 14 du règlement (UE) 2017/1129. La documentation envisagée ne devrait pas être d'un contenu aussi développé que celui prévu par les actes délégués qui complètent le règlement (UE) 2017/1129.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations introductives concernant la partie III.

Au paragraphe 3, point 1° (16, paragraphe 4, point 1°, selon le Conseil d'État), le point final est à remplacer par un point-virgule.

La Commission des Finances et du Budget décide de procéder à cette modification.

#### *Article 18*

L'article 18 reprend en substance l'article 30 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, à l'exception toutefois des modifications et précisions détaillées ci-dessous.

L'article 18, paragraphe 1<sup>er</sup>, a essentiellement trait au prospectus allégé – cette notion remplace celle de « prospectus simplifié », utilisée dans la partie III de la loi précitée du 10 juillet 2005, pour éviter toute confusion avec le prospectus simplifié pour les émissions secondaires prévu à l'article 14 du règlement (UE) 2017/1129 – qui doit accompagner, en principe, toute offre au public de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables sur le territoire du Luxembourg. D'après le commentaire des articles, l'extension du champ de la disposition aux autres titres assimilables serait faite dans un souci d'exhaustivité et de clarté juridique. Le Conseil d'État constate que la notion de « valeurs mobilières » fait l'objet d'une définition par renvoi à l'article 1<sup>er</sup>, point 55, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers. Cette définition, qui a son origine dans la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 (MiFID II) et qui a également été intégrée à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est, de l'avis du Conseil d'État, suffisamment précise pour cerner le champ d'application de la disposition sous revue, l'ajout de la référence à la notion de « titres assimilables » non autrement définie risquant au contraire d'introduire un élément d'incertitude. Le Conseil d'État propose d'y renoncer.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre le Conseil d'État à des fins de cohérence, étant donné que cette notion est également utilisée aux articles 17, 40, 41 et 61 du projet de loi. Par ailleurs, tel qu'expliqué dans le commentaire des articles, elle vise à apporter de la clarté juridique.

L'article 18, paragraphe 2, reprend uniquement les exemptions de l'obligation de publier un prospectus allégé qui peuvent trouver application eu égard au champ d'application du chapitre 1. Ainsi, les exemptions prévues à l'article 30 paragraphe 3, lettres a) et d), de la loi modifiée du 10 juillet 2005, ne sont pas intégrées.

Par souci de cohérence avec l'article 4, l'article 18, paragraphe 2, point 5°, exempte les offres au public de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 8 000 000 euros, augmentant ainsi sensiblement l'ancienne limite de 1 500 000 euros, figurant à l'article 30, paragraphe 2, lettre e), de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

L'article 18, paragraphe 2, points 6° et 7°, se base sur l'article 1, paragraphe 4, lettres f) et g), du règlement (UE) 2017/1129, traitant du contenu des documents à publier afin de bénéficier de l'exemption de l'obligation de publier un prospectus allégé, en cas de valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission. Par conséquent, ces documents doivent contenir les informations décrivant la transaction et son inci-

dence sur l'émetteur, compte tenu des exigences d'informations prévues aux actes délégués pertinents du règlement (UE) 2017/1129, par opposition au mécanisme d'équivalence, prévu à l'article 30, paragraphe 3, lettres b) et c), de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

L'exemption de l'obligation de publier un prospectus allégé, en vertu de l'article 18, paragraphe 2, point 8°, concernant les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, s'applique indépendamment du lieu d'établissement de l'entreprise, ce qui est en ligne avec l'article 1, paragraphe 4, lettre i), du règlement (UE) 2017/1129.

Une nouvelle disposition est insérée à l'article 18, paragraphe 2, point 9°, qui prévoit des exemptions supplémentaires à l'obligation de publier un prospectus allégé. Ces exemptions sont toutefois assujetties à la publication d'informations sur les titres concernés. Plus précisément, le point 9° exempte, outre les titres autres que de capital émis par l'Etat luxembourgeois et les communes du pays et par un Etat membre, exemption reprise de l'article 30, paragraphe 3, lettre f), de la loi modifiée du 10 juillet 2005, les titres autres que de capital émis par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs Etats membres, de l'obligation de publier un prospectus allégé.

Le Conseil d'Etat constate que l'article 18, paragraphe 2, énumère un certain nombre d'exceptions au principe défini au paragraphe 1<sup>er</sup>. Ces exceptions épousent étroitement, en tenant compte du champ d'application du chapitre sous revue, les contours de certaines exceptions à l'application du règlement (UE) 2017/1129 et à l'obligation de publication d'un prospectus conforme à ce règlement figurant aux paragraphes 2 et 4 de l'article 1<sup>er</sup> du règlement européen précité, ce qui est cohérent, les dispositifs européen et national étant structurés dans la même logique. Compte tenu du choix opéré par les auteurs du projet de loi au niveau de la mise en œuvre du règlement européen à travers l'exemption de l'obligation de publication d'un prospectus conforme au règlement pour les offres au public de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 8 millions d'euros, une exemption parallèle est prévue à l'article 18, paragraphe 2, point 5°, du projet de loi. Le parallélisme est encore assuré par l'instauration pour certaines offres au public exemptées de la publication d'un prospectus allégé, de publier, sous différentes formes un certain nombre d'informations concernant l'offre. Le Conseil d'Etat ne formule pas d'autre observation.

Selon le Conseil d'Etat :

- Au paragraphe 2, point 2°, il y a lieu d'écrire le nombre « 150 » en toutes lettres comme suit : « cent cinquante personnes physiques » ;
- Au paragraphe 2, points 6° et 7°, il convient d'insérer les lettres « er » en exposant derrière le numéro d'article pour lire « article 1<sup>er</sup> » ;
- Il est proposé de remplacer au paragraphe 2, point 9°, la conjonction « et », placée entre les termes « l'Etat luxembourgeois » et « les communes du pays », par la conjonction « ou ». Par ailleurs, les termes « du pays » sont à remplacer par les termes « du Grand-Duché de Luxembourg ». Ces observations valent également pour l'article 25, paragraphe 3.

La Commission des Finances et du Budget décide de procéder à ces modifications.

Par souci de cohérence avec l'article 4, l'article 18, paragraphes 3 et 4, reprend les dispositions relatives à l'obligation de notification auprès de la CSSF et le cas échéant de publication d'une note d'information, en cas d'usage de l'exemption des offres au public de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 8 000 000 euros.

Le paragraphe 3 reprend l'obligation d'aviser à l'avance la CSSF du lancement d'une offre au public de valeurs mobilières, obligation qui existe déjà à l'heure actuelle, mais qui pour des raisons de simplification administrative sera limitée aux offres au public de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 8 millions d'euros.

Le paragraphe 4 prévoit la publication d'une note d'information pour les offres au public de valeurs mobilières dont le montant est supérieur ou égal à 5 millions d'euros tout en restant en dessous de 8 millions d'euros. La disposition prévoit encore, comme le fait l'article 4 du projet de loi lorsqu'il met en œuvre le régime européen, que la note d'information qui doit accompagner les offres au public visées contient des informations succinctes sur l'émetteur et les valeurs mobilières ainsi que sur les modalités et raisons de l'offre. Pour des raisons de sécurité juridique, le Conseil d'Etat demande de préciser dans la loi, sous peine d'opposition formelle, le contenu de la note d'information précitée.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 10**, points 1 et 2, de supprimer la dernière phrase du paragraphe 4 et d'insérer un nouveau paragraphe 5 afin de donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'Etat en précisant le contenu de la note d'information qui doit être publiée dans le cas prévu au paragraphe 4 de l'article 18.

En ce qui concerne les offres au public visées à l'article 18, paragraphe 2, point 9°, c'est-à-dire les titres autres que de capital émis par l'État luxembourgeois et les communes du pays, par un autre État membre ou par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs États membres, le paragraphe 5 prévoit la publication d'informations selon les modalités prévues à l'article 29, paragraphes 2 et 3. Ici encore, le Conseil d'État demande, pour des raisons de sécurité juridique et **sous peine d'opposition formelle**, à ce que les informations à publier soient définies avec précision dans la loi.

Par le biais de **l'amendement parlementaire 10**, point 3, le paragraphe 5 est renuméroté en paragraphe 6 et est modifié afin de contrer une opposition formelle du Conseil d'Etat en définissant les informations à publier dans le cas prévu au paragraphe 5 avec précision dans la loi. A noter que le document à publier dans le cas prévu au paragraphe 5 ne fait pas l'objet d'une approbation de la part de la CSSF. Vu que certains éléments d'information requis ont une portée plus générale, les informations sont présentées sous une forme succincte, ce qui devrait d'ailleurs contribuer à la lisibilité du document en question.

Le paragraphe 6 est renuméroté en paragraphe 7.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que l'amendement 10 a pour objet de préciser, dans la loi, le contenu de la note d'information visée au paragraphe 4 de l'article 18, ainsi que les informations que doit contenir le document qui est publié en relation avec l'émission de titres autres que de capital mentionnés à l'article 18, paragraphe 2, point 9°, du projet de loi. Il rappelle qu'il avait émis des oppositions formelles à l'endroit des dispositions en question dans son avis du 22 janvier 2019. Il note qu'ici encore, la Commission des Finances et du Budget a complété les deux dispositions par un dernier alinéa prévoyant que les informations contenues dans les documents visés sont présentées sous une forme succincte, formulation dont le Conseil d'État critique le caractère peu précis dans ses observations en relation avec l'amendement 2. Vu que le contenu des documents se trouvera désormais clairement indiqué dans la future loi, le Conseil d'État est en mesure de lever ses oppositions formelles.

A l'article 4, paragraphe 4, point 3°, dans sa teneur amendée, le Conseil d'État signale que les nombres s'écrivent en toutes lettres et que, partant, il convient d'écrire « quatre-vingt-dix jours ». Il ajoute que cette observation vaut également pour l'amendement 10 ayant pour objet d'amender l'article 18, paragraphe 5, point 3°.

La Commission des Finances et du Budget procède à la modification proposée par le Conseil d'Etat.

Le paragraphe 6 (paragraphe 7 nouveau) reprend un dispositif, pour compléter le dispositif national, qui figure à l'article 5, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129 et couvre l'hypothèse d'une revente ultérieure de valeurs mobilières qui ont fait précédemment l'objet d'une offre au public de valeurs mobilières. Le texte en question ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

Les auteurs du projet de loi notent que la formulation de l'article 18 est largement alignée sur celle des dispositions correspondantes du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

#### *Article 19*

Cet article est entièrement nouveau et correspond à l'article 4 du règlement (UE) 2017/1129, tout en effectuant certaines adaptations découlant du champ d'application du chapitre 1. Il permet à un émetteur ou offreur, qui est exempté de l'obligation de publier un prospectus allégé, d'établir volontairement un prospectus allégé conformément aux exigences du chapitre 1.

Le présent article prévoit le droit d'établir volontairement un prospectus allégé pour les émetteurs qui tombent dans le champ des exemptions prévues à l'article 18, paragraphe 2. Ce prospectus devra être conforme aux dispositions du chapitre sous revue et notamment respecter la procédure d'examen et d'approbation du prospectus figurant à l'article 20.

En ce qui concerne les offres dont le montant est inférieur à 8 millions d'euros, celles-ci pourront, en vertu de la disposition sous revue, être couvertes par un prospectus allégé conformément au régime national. Le Conseil d'État constate que, parallèlement, l'article 4 du règlement (UE) 2017/1129 sera

d'application. Cette disposition a trait aux prospectus volontaires et introduit le droit d'établir volontairement un prospectus conformément au règlement européen, entre autres pour les offres exemptées par le législateur national en vertu de son article 3, paragraphe 2, à savoir les offres inférieures à 8 millions d'euros. Il conviendra dès lors, dans la pratique, de préciser, lors de la formulation d'une offre au public de valeurs mobilières correspondant au cas de figure sous revue, quel est le régime applicable, à savoir celui du règlement européen donnant droit au passeport unique européen ou celui du prospectus allégé national.

#### *Article 20*

L'article 20 détaille le processus d'examen et d'approbation du prospectus allégé par la CSSF. Il correspond en substance à l'article 31 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 20 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

Il convient toutefois de dégager les divergences suivantes contenues dans le nouveau texte par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Ainsi, le délai de notification de la décision d'approbation du prospectus allégé de la CSSF, de 10 jours ouvrables et non plus de 20 jours ouvrables, s'applique, suivant l'article 20, paragraphe 3, alinéa 2, pour les dépôts ultérieurs d'un prospectus allégé se rapportant à une première offre au public de valeurs mobilières d'un émetteur.

Les dispositions des paragraphe 1<sup>er</sup>, 2 et 3 ne donnent pas lieu à des observations de principe de la part du Conseil d'État.

Au paragraphe 4, il serait souhaitable, selon le Conseil d'État, de préciser, comme le fait le règlement européen, que la CSSF devra indiquer clairement les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires. En ce qui concerne l'alinéa 2 du paragraphe 4, et en dépit du fait qu'il est également prévu par le règlement européen, le Conseil d'État estime qu'il est superfétatoire, le point de départ des délais ressortant à suffisance du texte de l'alinéa 1<sup>er</sup>. Il serait par ailleurs utile que la CSSF définisse un délai de réponse lorsqu'elle demande des modifications au prospectus ou encore un complément d'information par rapport à une première demande.

Une nouvelle disposition est introduite à l'article 20, paragraphe 5, qui reprend largement l'article 20, paragraphe 5, du règlement (UE) 2017/1129, permettant à la CSSF de refuser l'approbation d'un prospectus allégé si l'émetteur ou l'offreur ne peut ou ne veut pas apporter les modifications nécessaires.

Cette disposition ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

Le paragraphe 6, qui a trait au champ de la responsabilité de la CSSF, n'a pas vraiment sa place dans la disposition sous revue qui a un caractère essentiellement procédural. Selon le Conseil d'Etat, le texte en question devrait dès lors faire l'objet d'un article à part.

La Commission des Finances et du Budget suit le Conseil d'Etat par le biais de l'amendement parlementaire 14 (voir l'article 34).

Le paragraphe 7 initial (paragraphe 6 final), selon lequel l'absence de décision dans les délais prévus vaut décision implicite de refus – décision qui est susceptible d'un recours –, est inspiré de l'article 20, paragraphe 2, alinéa 2, du règlement (UE) 2017/1129 aux termes duquel l'absence de décision dans les délais ne vaut pas approbation de la demande. Le Conseil d'État renvoie à ses observations à l'endroit de l'article 15, paragraphe 2, de la loi en projet.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 11**, de modifier l'article 20 comme suit :

1° Au paragraphe 4, alinéa 1<sup>er</sup>, les mots « en indiquant clairement les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires » sont ajoutés en fin de phrase ;

2° Le paragraphe 6 est supprimé ;

3° Le paragraphe 7 devient le paragraphe 6 et la dernière phrase de ce paragraphe est supprimée.

L'amendement au point 1° vise à tenir compte de l'avis du Conseil d'Etat qui estime que la CSSF devra indiquer clairement les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires, comme le fait le règlement (UE) 2017/1129.

L'amendement au point 2° vise à tenir compte de la remarque du Conseil d'Etat, qui juge que le paragraphe en question, qui a trait à la responsabilité de la CSSF n'a pas sa place dans la disposition

sous revue. A des fins de cohérence avec l'article 6 concernant l'autorité compétente dans la partie I, il est proposé d'inclure cette disposition à l'article 34, relatif à l'autorité compétente dans la partie III, chapitre 1<sup>er</sup>.

L'amendement concernant le paragraphe 7 (qui devient paragraphe 6 nouveau) vise à tenir compte de la remarque du Conseil d'Etat stipulant qu'un recours en réformation est inconcevable en cas de silence d'une administration.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son avis complémentaire.

#### *Article 21*

L'article 21 précise les informations que doit contenir le prospectus allégé. Il reprend, dans ses grandes lignes, l'article 32, paragraphes 1<sup>er</sup> à 3, de la loi précitée du 10 juillet 2005. Il reprend en substance l'article 32, paragraphes 1 à 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 6 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'augmenter la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il y a toutefois lieu de relever certaines divergences contenues dans le nouveau texte par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Ainsi, la portée du test de matérialité, prévu à l'article 21, paragraphe 1<sup>er</sup>, est plus limitée dans la mesure où les informations doivent non seulement être nécessaires mais également importantes pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause.

En outre, l'article 21, paragraphe 3, ajoute l'exigence que les informations contenues dans un prospectus allégé doivent être présentées sous une forme concise.

A l'article 21, paragraphe 4, alinéa 2, il est pour des raisons de clarté juridique précisé que la limitation de la note relative aux valeurs mobilières allégé aux informations sur celles-ci s'applique sans préjudice de l'article 28, paragraphe 2, qui permet à la note concernée d'actualiser le document d'enregistrement allégé à la suite de la survenance d'un événement significatif suivant son approbation.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation de principe à formuler. Dans le détail, la rédaction de la disposition sous revue donne cependant lieu aux observations suivantes :

Au paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, l'ajout, par rapport à la formulation actuelle, de la précision que les informations contenues dans le prospectus allégé sont constituées par les informations nécessaires « qui sont importantes » n'ajoute guère à la substance de la disposition et peut dès lors être omis. L'alinéa 2, d'après lequel les informations visées à l'alinéa 1<sup>er</sup> peuvent varier en fonction de la nature de l'émetteur et du type de valeurs mobilières, manque de précision. Le Conseil d'Etat constate que l'article 32, paragraphe 2, de la loi précitée du 10 juillet 2005 permet à la CSSF de déterminer les informations détaillées à fournir, dispositif qui a été omis dans le cas présent. Le Conseil d'Etat attire l'attention des auteurs du projet de loi sur le fait que le domaine couvert en l'occurrence constitue une intervention dans la liberté de faire le commerce et est dès lors une matière réservée à la loi par l'article 11, paragraphe 6, de la Constitution. Il rappelle que les établissements publics, en l'occurrence la CSSF, ne disposent pas d'un pouvoir spontané pour prendre des mesures d'exécution de la loi. En vertu de l'article 108bis de la Constitution, leur pouvoir de prendre des règlements doit être prévu de façon expresse par la loi.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le libellé initial du paragraphe 1<sup>er</sup>, à des fins de cohérence avec la terminologie utilisée dans le projet de loi.

Par ailleurs, et comme il s'agit en l'occurrence d'une matière réservée à la loi, les éléments essentiels de la matière doivent être déterminés par la loi, seuls les éléments moins essentiels pouvant être relégués au règlement. Le Conseil d'Etat renvoie à son avis précité du 20 mars 2018 sur le projet de loi relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels<sup>7</sup>. Pour le surplus, le Conseil d'Etat estime que l'article sous revue contient suffisamment d'éléments substantiels permettant d'encadrer un pouvoir éventuel donné à la CSSF pour prendre un règlement déterminant les informations détaillées à fournir. Il suggère de revenir au texte de la loi précitée du 10 juillet 2005 qui charge expressément la CSSF d'exercer son pouvoir réglementaire.

<sup>7</sup> Doc. parl. n° 7218<sup>4</sup>.

D'après le paragraphe 2, le prospectus allégé contient les informations concernant l'émetteur et les valeurs mobilières devant être offertes au public. Le Conseil d'État estime que cette disposition à caractère tout à fait général aurait sa place au début de l'article. Par ailleurs, le paragraphe 1<sup>er</sup>, tel que proposé par les auteurs du projet de loi, détaille les informations que le prospectus allégé devra contenir.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 12**, de supprimer le paragraphe 2 de l'article 21. Les paragraphe 3 et 4 sont renumérotés en paragraphe 2 et 3.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son avis complémentaire.

Le paragraphe 3 initial (paragraphe 2 final) ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat.

Pour ce qui est du paragraphe 4 initial (paragraphe 3 final), le Conseil d'État estime qu'il suffirait de se référer, en ce qui concerne les éventuelles parties composant un prospectus allégé, au document d'enregistrement et à la note relative aux valeurs mobilières tout court, sans les qualifier d'« allégé(e) ». Le Conseil d'État renvoie encore à ses deux observations concernant l'article 23.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir la terminologie initiale, étant donné qu'elle permet de démarquer clairement la documentation établie sous le régime national de celle établie sous le règlement (UE) 2017/1129. Cette formulation implique également que des allègements sont prévus sur les deux documents (document d'enregistrement et note relative aux valeurs mobilières) par rapport aux documents plus complets établis sous le règlement (UE) 2017/1129.

#### *Article 22*

L'article 22, qui correspond, dans sa substance, à l'article 32, paragraphe 4, de la loi précitée du 10 juillet 2005, introduit pour les titres autres que de capital, ainsi que toutes les formes de warrants sous quelque forme que ce soit, la possibilité d'émettre un prospectus de base allégé. Dans la rédaction de la disposition en question, les auteurs du projet de loi se sont inspirés du texte de l'article 8 du règlement (UE) 2017/1129.

Une nouvelle disposition est introduite à l'article 22, paragraphe 4, qui prévoit que le prospectus de base allégé peut être établi sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts.

Vu que l'article 22, paragraphe 1<sup>er</sup>, dispose d'une manière générale que le prospectus de base allégé couvre les titres autres que de capital, il n'est pas nécessaire de reprendre l'article 32, paragraphe 4, lettre b), de la loi modifiée du 10 juillet 2005 au vu du champ d'application du chapitre 1.

Il n'a pas été jugé utile de reprendre le renvoi figurant à l'article 32, paragraphe 4, alinéa 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, relatif au contenu des conditions définitives, à l'article 34, paragraphe 1<sup>er</sup>, lettre a) de ladite loi, traitant des informations pouvant être omises du prospectus, celui étant de toute façon applicable.

Au paragraphe 1<sup>er</sup>, le Conseil d'État estime qu'il suffirait de se référer au prospectus de base, comme le fait d'ailleurs également la législation en vigueur, sans le qualifier d'« allégé ». Cette observation vaut également pour la suite de l'article 22.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas reprendre cette proposition du Conseil d'Etat, mais de maintenir la terminologie initiale, étant donné qu'elle permet de démarquer clairement la documentation établie sous le régime national de celle établie sous le règlement (UE) 2017/1129. Cette formulation implique également que des allègements sont prévus sur les deux documents (document d'enregistrement et note relative aux valeurs mobilières) par rapport aux documents plus complets établis sous le règlement (UE) 2017/1129.

Le paragraphe 2 introduit la notion de « conditions définitives ». Le Conseil d'État propose de se référer en l'occurrence, comme dans la suite de l'article, aux « conditions définitives de l'offre ». Pour ce qui est de la deuxième phrase du paragraphe 2, et même si les auteurs du projet de loi ont suivi la structure du règlement européen, le Conseil d'État estime qu'elle aurait sa place à la fin du paragraphe 3 qui vise l'hypothèse où les conditions définitives ne sont pas incluses dans le prospectus de base. Le Conseil d'État note au passage que telle est d'ailleurs la structure du texte actuellement en vigueur.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 13**, de tenir compte de la proposition du Conseil d'Etat tout en y ajoutant les mots « au public » pour plus

de précision. Elle ajoute ainsi à trois reprises, aux paragraphes 2 et 3, les mots « de l'offre au public » après les mots « conditions définitives ». (voir également l'amendement 20 à l'article 45)

Elle ne suit pas la proposition du Conseil d'Etat de déplacer la deuxième phrase du paragraphe 2.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son avis complémentaire.

Pour ce qui est du paragraphe 3, le Conseil d'Etat propose de reformuler la fin de la phrase, et cela même si la formulation choisie par les auteurs du projet de loi est reprise du règlement européen, comme suit :

« (...) et les dépose auprès de la CSSF au plus tard au moment du lancement de l'offre au public de valeurs mobilières. »

Les formulations utilisées par les auteurs du projet de loi comme « aussi rapidement que possible » et « si possible » n'ajoutent en effet rien à la substance normative du texte.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas reprendre le libellé proposé par le Conseil d'Etat étant donné qu'il ne paraît pas opportun d'adopter une approche plus stricte pour le régime national que pour le règlement (UE) 2017/1129 et dans un souci de cohérence avec les autres parties du projet de loi.

Les paragraphes 4 et 5 ne donnent pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat.

### *Article 23*

L'article 23 définit le dispositif qui régit la responsabilité pour les informations fournies dans un prospectus allégé et dans tout supplément à celui-ci. Le dispositif en question est directement inspiré de l'article 33 de la loi précitée du 10 juillet 2005.

Le Conseil d'Etat ne formule pas d'observation concernant le paragraphe 1<sup>er</sup>.

L'article 23, paragraphe 2 reprend l'article 5, paragraphe 3, alinéa 1<sup>er</sup>, tout en effectuant certaines adaptations découlant du champ d'application du chapitre 1. Il précise que la responsabilité pour les informations contenues dans un document d'enregistrement allégé n'incombe à l'émetteur, l'offreur ou le garant que dans le cas où celui-ci est utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé approuvé.

Pour ce qui est du paragraphe 2, le Conseil d'Etat constate que l'hypothèse que la disposition laisse entrevoir et dans laquelle le document d'enregistrement allégé n'est pas utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé approuvé et qui est bien sous-jacente au texte correspondant du règlement européen, fait son apparition sans avoir été introduite par un contexte plus global et cela contrairement à ce qui est le cas pour le règlement européen. Au niveau des considérants du règlement (UE) 2017/1129<sup>8</sup>, le contexte dans lequel s'insère le document d'enregistrement, qualifié d'universel, est en effet explicite. Le cas échéant, il conviendrait d'introduire des détails concernant le contenu du document d'enregistrement et l'objectif poursuivi par la production et la publication d'un tel document à l'article 21 du projet de loi où la notion de « document d'enregistrement allégé » apparaît pour la première fois par rapport au dispositif national.

### *Article 24*

L'article 24 prévoit la façon de procéder lorsque le prix définitif de l'offre et le nombre définitif de valeurs mobilières mises en circulation ne peuvent pas être inclus dans le prospectus allégé. Cet article est entièrement nouveau afin de permettre une lecture plus aisée de la loi. Il reprend en substance l'article 34, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle de l'article 17 du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Néanmoins, le nouveau texte dévie de la loi modifiée du 10 juillet 2005 dans la mesure où l'indication de la méthode de fixation du prix de l'offre constitue une option supplémentaire lorsque ledit prix ne peut pas être inclus dans le prospectus allégé.

L'article ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat.

<sup>8</sup> Considérants 39 à 45.

### Article 25

L'article 25 reprend en substance l'article 34, paragraphe 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 18 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Pour des raisons de cohérence avec l'article 18, paragraphe 2, point 9°, le paragraphe 3 autorise également l'omission d'informations sur les communes du Luxembourg en tant que garant des valeurs mobilières offertes. Référence n'a pas été faite dans ce contexte aux organisations publiques internationales au vu du champ d'application de la partie III.

L'article 25 permet tout d'abord, en son paragraphe 1<sup>er</sup>, à la CSSF de dispenser les organismes concernés d'inclure dans le prospectus allégé ou dans ses parties constitutives certaines informations qui devraient y figurer en principe. La disposition proposée correspond, dans sa substance, à l'article 34, paragraphe 2, de la loi précitée du 10 juillet 2005. Le pouvoir ainsi conféré à la CSSF, qui s'exercera par rapport à des demandes individuelles qui lui seront soumises, ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

Les paragraphes 2 et 3 permettent l'omission de certaines informations dans des cas de figure directement définis par la loi et sans référence à une dispense par la CSSF. Le Conseil d'État constate que seul le cas de figure du paragraphe 3, c'est-à-dire l'hypothèse où les valeurs mobilières sont garanties par l'État luxembourgeois et les communes du pays ou par un autre État membre, est univoque et ne requiert pas l'intervention de la CSSF pour juger si les conditions définies par la disposition sont remplies. Il en est autrement pour le paragraphe 2 et pour l'hypothèse y développée où les informations requises ne sont pas adaptées au domaine d'activité ou à la forme juridique de l'émetteur ou du garant éventuel ou aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus allégé. Il devrait appartenir à la CSSF de dispenser dans ce cas les organismes concernés de produire les informations visées, de les inviter à produire des informations équivalentes ou de les dispenser de la production d'informations tout court si de telles informations n'existent pas. Par ailleurs, le texte proposé utilise à d'autres endroits encore une terminologie dont la valeur normative est très limitée. Le dispositif ne devrait ainsi s'appliquer que dans des cas exceptionnels. Ensuite, et même si les informations visées n'existent pas, le texte proposé enjoint aux organismes concernés de communiquer une information adéquate aux investisseurs, sans que les contours de ce qu'il faut entendre par là soient clairement définis. Le texte étant directement inspiré de celui du règlement européen, le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

### Article 26

L'article 26 reprend en substance l'article 35 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 à l'exception des modifications et précisions décrites par la suite et définit la période de validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé.

De nouvelles dispositions sont introduites à l'article 26, paragraphes 1 et 2, qui visent à clarifier la période de validité d'un prospectus allégé constitué en documents distincts. Ces dispositions reproduisent textuellement celles figurant à l'article 12, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2 et paragraphe 2, alinéa 2, du règlement (UE) 2017/1129. Par conséquent, le paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, précise que la période de validité du prospectus allégé commence à courir à compter de l'approbation de la note relative aux valeurs mobilières allégée tandis que le paragraphe 2, alinéa 2, clarifie que la fin de la période de validité d'un document d'enregistrement allégé n'a pas d'incidence sur celle du prospectus allégé.

L'article 26, paragraphe 3 limite le dispositif d'extension de la validité du prospectus allégé aux prospectus étant donné qu'il n'existe pas d'offres au public au moment de l'établissement du document d'enregistrement allégé. Référence n'est plus faite au prospectus de base allégé vu que celui-ci est implicitement couvert par la référence au prospectus allégé, tenant compte que l'article 22, paragraphe 1<sup>er</sup>, dispose que le prospectus allégé peut, selon le choix de l'émetteur ou de l'offreur, consister en un prospectus de base allégé.

Au vu du champ d'application réduit du chapitre 1, il n'a pas été jugé nécessaire de reprendre l'article 35, paragraphe 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 qui détermine la période de validité d'un prospectus de base allégé se rapportant aux titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par les établissements de crédit.

Enfin, il convient de noter que la formulation de l'article 26 est alignée sur celle des dispositions correspondantes de l'article 12 du règlement (UE) 2017/1129 dans un souci de sécurité juridique et afin d'éviter des ambiguïtés.

Le Conseil d'État note que le texte a été reformulé pour tenir compte de l'agencement du régime européen correspondant figurant à l'article 12 du règlement (UE) 2017/1129. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

#### *Article 27*

L'article 27, paragraphes 1 et 2, reprend en substance l'article 36 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en retenant certaines adaptations et précisions de l'article 19, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il convient toutefois de noter que l'article ne permet plus l'incorporation par référence d'informations futures et s'aligne à cet égard sur le règlement (UE) 2017/1129.

Une nouvelle disposition est introduite à l'article 27, paragraphe 3 qui prévoit que l'émetteur ou l'offreur doit uniquement soumettre les informations incorporées par référence à la CSSF si ces informations n'ont pas déjà été approuvées par la CSSF ou déposées auprès de celle-ci. Cette disposition correspond à l'article 19, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/1129 à l'exception de l'exigence que la forme électronique, sous laquelle les documents incorporés par référence sont établis, doit permettre des recherches ainsi que de certaines adaptations découlant du champ d'application du chapitre 1.

Le Conseil d'État constate que le texte de la disposition a été adapté à la formulation du texte européen correspondant (article 19 du règlement (UE) 2017/1129) et ne formule pas d'observation.

#### *Article 28*

L'article 28 reprend en substance l'article 37 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation sur celle des dispositions correspondantes de l'article 10 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il convient toutefois de noter certaines divergences par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Ainsi, le paragraphe 2, alinéa 1<sup>er</sup>, prévoit la possibilité d'actualiser les informations contenues dans le document d'enregistrement allégé par un supplément au document d'enregistrement allégé au lieu d'un supplément au prospectus, tout en précisant que le droit de rétractation ne s'applique pas dans ce cas. En outre, il est introduit une nouvelle disposition au paragraphe 2, alinéa 2 qui apporte la précision que l'ensemble formé par le document d'enregistrement allégé et, le cas échéant, son supplément, complété par la note relative aux valeurs mobilières allégée constitue, une fois approuvé par la CSSF, un prospectus allégé.

Le Conseil d'État constate que le paragraphe 2 envisage l'hypothèse où, suite à l'approbation du document d'enregistrement allégé, un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le document sont constatés. Les informations en question pourront à ce moment être actualisées par un supplément au document d'enregistrement allégé, mais également à travers la note relative aux valeurs mobilières allégée. La disposition précise encore que le droit de rétractation des acceptations prévu à l'article 30, paragraphe 2, ne s'applique pas dans ce cas. Le dispositif en question reprend celui figurant à l'article 37, paragraphe 2, de la loi précitée du 10 juillet 2005, tout en l'ajustant au libellé de la disposition correspondante du dispositif européen. Le Conseil d'État constate que ce dernier dispositif se limite cependant à l'actualisation des informations par le biais d'un supplément aux documents d'enregistrement. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Le paragraphe 3 ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

#### *Article 29*

L'article 29 est semblable à l'article 38 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 à l'exception des modifications décrites ci-après.

L'article 29, paragraphe 2, point 3<sup>o</sup>, prévoit la possibilité de publier le prospectus allégé sur le site internet de l'offreur.

Des nouvelles dispositions, issues de l'article 21, paragraphes 3 et 4, du règlement (UE) 2017/1129, qui visent à garantir un accès aisé au prospectus, sont introduites à l'article 29, paragraphes 4 et 5.

Ainsi, l'article 29, paragraphe 4 prévoit que le prospectus allégé doit être publié dans une section dédiée du site internet concerné, facilement accessible lorsqu'on entre sur ledit site. Il doit également être téléchargeable, imprimable et établi sous un format électronique qui permet les recherches mais

pas les modifications. Le paragraphe 4, alinéa 2 précise que les documents connexes au prospectus allégé doivent être accessibles dans la même section du site internet que celui-ci.

De plus, l'article 29, paragraphe 5, prévoit que l'accès au prospectus allégé n'est pas subordonné à un processus d'enregistrement, à l'acceptation d'une clause limitant la responsabilité légale ou au paiement d'un droit.

L'article 29, paragraphe 7, exige que tout prospectus allégé soit publié pendant sa période de validité, au lieu d'une période de douze mois, tenant ainsi compte du dispositif d'extension de la période de validité du prospectus allégé, prévu à l'article 26, paragraphe 3. En outre, l'obligation de publier un prospectus allégé pendant la période susmentionnée, incombe non seulement à la CSSF mais également à l'émetteur.

L'article 29, paragraphe 10, prévoit que l'émetteur, l'offreur ou les intermédiaires financiers peuvent fournir un exemplaire du prospectus allégé sur un support durable qui dévie du format papier, à moins que l'investisseur en fasse expressément la demande.

Le Conseil d'Etat constate que l'article 29 a trait aux modalités de publication du prospectus allégé et correspond, toujours dans sa substance, à l'article 38 de la loi précitée du 10 juillet 2005, avec quelques adaptations, reprises mot à mot du régime européen prévu par le règlement (UE) 2017/1129. Le texte ne donne pas lieu à d'autre observation de la part du Conseil d'Etat.

### *Article 30*

L'article 30, paragraphes 1 à 2, reprend en substance l'article 39 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il convient toutefois de noter certaines divergences par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Ainsi, le paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, prévoit un délai d'approbation réduit pour le supplément, qui correspond à celui prévu à l'article 23, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, du règlement (UE) 2017/1129.

De plus, le paragraphe 2, alinéa 2, exige que le supplément fournisse une déclaration bien visible concernant le droit de rétractation des investisseurs et en précise le contenu au lieu d'une simple indication sur l'échéance dudit droit. Cette disposition est reprise de l'article 23, paragraphe 2, alinéa 2, lettres a) et b), du règlement (UE) 2017/1129.

Le Conseil d'Etat constate que les deux paragraphes correspondent dans leur substance aux dispositions de l'article 39, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, de la loi précitée du 10 juillet 2005, tout en étant complétés et améliorés sur un certain nombre de points par des textes directement repris du règlement européen.

Selon lui, au paragraphe 2, alinéa 2, point 1<sup>o</sup>, il y a lieu de supprimer le terme « et » après le point-virgule.

La Commission des Finances et du Budget décide de procéder à cette suppression.

Il y a par ailleurs lieu de souligner que des nouvelles dispositions ont été insérées à l'article 30, paragraphes 3 à 5, dispositions qui correspondent largement à celles de l'article 23, paragraphes 4 à 6, du règlement (UE) 2017/1129.

L'article 30, paragraphe 3, limite le droit de rétractation des investisseurs aux émissions pertinentes, dans le cas où un supplément au prospectus de base allégé ne se rapporte qu'à une ou plusieurs émissions individuelles.

L'article 30, paragraphe 4, autorise l'émetteur à préparer un seul supplément au document d'enregistrement allégé si celui-ci est utilisé simultanément en tant que partie constitutive de plusieurs prospectus allégés, ce qui lui devrait éviter les charges administratives liées à la préparation d'un supplément à chaque prospectus allégé concerné.

L'article 30, paragraphe 5, permet à l'émetteur d'attacher une version consolidée du prospectus allégé ou du document d'enregistrement allégé dans une annexe au supplément.

Le Conseil d'Etat constate que les paragraphes 3 à 5 importent dans le dispositif national des dispositifs en relation avec l'établissement d'un supplément au prospectus allégé prévus au niveau du régime européen. Il ne formule pas d'autre observation.

### Article 31

L'article 31 définit les conditions qu'une communication à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public de valeurs mobilières doit respecter. Il reprend en substance l'article 40 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation sur celle des dispositions correspondantes de l'article 22 du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il est toutefois à noter qu'une nouvelle disposition est insérée à l'article 31, paragraphe 6, alinéa 2, qui précise que le contrôle des communications à caractère promotionnel par la CSSF ne constitue pas une condition préalable pour que l'offre au public de valeurs mobilières ait lieu.

Selon le Conseil d'État, au paragraphe 2, première phrase, les termes « ou pourront » peuvent être supprimés.

La Commission des Finances et du Budget décide de procéder à cette suppression.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observation de principe. En ce qui concerne le paragraphe 6, paragraphe qui n'a pas son pendant dans le texte européen et qui permet à la CSSF de vérifier que les activités promotionnelles concernant l'offre au public sur le territoire du Luxembourg sont conformes aux paragraphes 2 à 4 de l'article 31 en projet, le Conseil d'État estime qu'il peut être supprimé au vu des pouvoirs qui sont conférés par l'article 35, alinéa 2, point 5°, du projet de loi à la CSSF. Cette dernière disposition permet en effet à la CSSF d'interdire ou de suspendre les communications à caractère promotionnel, pouvoir qui sous-entend celui de vérifier que les activités correspondantes sont conformes aux dispositions de la loi.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas procéder à cette suppression afin de suivre la logique du règlement (UE) 2017/1129 qui prévoit également les deux possibilités.

### Article 32

L'article 32 est la reproduction textuelle de l'article 41 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 et définit le régime linguistique du prospectus allégé.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

### Article 33

L'article 33, qui a trait à l'offre au public de valeurs mobilières effectuées à l'aide d'un prospectus allégé établi conformément à la législation d'un pays tiers et qui correspond, ici encore dans sa substance, à l'article 42 de la loi précitée du 10 juillet 2005, ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

### Article 34

Cet article est entièrement nouveau afin de permettre une lecture plus aisée de la loi. Il reprend en substance les dispositions correspondantes de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

L'article 34 désigne, en son paragraphe 1<sup>er</sup>, la CSSF comme autorité compétente aux fins de l'application du régime défini par le chapitre 1<sup>er</sup> de la partie III du projet de loi. Le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

Le paragraphe 2 permet à la CSSF de déléguer à des tiers les tâches relatives à la publication électronique des prospectus allégés approuvés et des documents connexes. Le Conseil d'État suggère d'intégrer cette possibilité à l'article 29, paragraphe 6, qui constitue la base de la publication par la CSSF des prospectus allégés.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas procéder à cette modification.

Par le biais de l'amendement parlementaire 14, il est ajouté un paragraphe 3 nouveau, libellé comme suit :

**« (3) En approuvant un prospectus allégé, la CSSF ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité et la solvabilité de l'émetteur. »**

L'amendement vise à tenir compte de la remarque du Conseil d'Etat au niveau de l'article 20, paragraphe 6, qui juge que le paragraphe en question n'a pas sa place dans la disposition sous revue. A des fins de cohérence avec l'article 6 concernant l'autorité compétente dans la partie I, il est proposé d'inclure cette disposition au présent article 34.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son avis complémentaire.

#### *Article 35*

L'article 35 reprend en substance l'article 43, paragraphe 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 traitant des pouvoirs de la CSSF tout en introduisant certains pouvoirs supplémentaires issus de l'article 7, en l'occurrence ceux portant sur la suspension d'examen d'un prospectus allégé, le refus d'approbation d'un prospectus allégé et la transmission d'informations au Procureur d'Etat. Il convient encore de noter que certaines adaptations terminologiques et précisions ont été retenues dans un souci de cohérence avec les dispositions correspondantes de l'article 7.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 7 du projet de loi. Il réitère en l'occurrence l'**opposition formelle** à l'endroit de l'article 7 et demande aux auteurs du projet de loi de se référer non pas à « tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête », mais simplement aux « pouvoirs de surveillance et d'enquête » et d'écrire au paragraphe 2 que « Les pouvoirs de la CSSF sont les suivants : », le texte proposé par les auteurs du projet de loi suggérant en effet qu'en dehors des pouvoirs qui sont énumérés par la suite, la CSSF pourrait recourir encore à d'autres pouvoirs non définis dans le projet de loi sous revue.

Selon le Conseil d'État, à l'alinéa 2, point 8°, il convient de citer l'intitulé du règlement européen en question tel que publié au Journal officiel de l'Union européenne, en écrivant :

« règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ».

La Commission des Finances et du Budget reprend les propositions du Conseil d'Etat et clarifie, par le biais de l'**amendement parlementaire 15**, que la CSSF ne peut pas recourir à d'autres pouvoirs que ceux énumérés au présent article. Même si le Conseil d'Etat ne l'avait pas demandé explicitement, la formulation de tous les points a été amendée afin de tenir compte de l'amendement de la phrase introductive.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que moyennant l'amendement sous rubrique, la Commission des Finances et du Budget procède à une reformulation de l'alinéa 1<sup>er</sup> et de la phrase introductive de l'alinéa 2. La motivation de l'amendement laisse encore entendre que les différents points de l'alinéa 2 auraient été reformulés. Le Conseil d'État note pour sa part que le texte repris dans le texte coordonné joint aux amendements correspond exactement à celui du projet de loi initial, ce dont il peut s'accommoder vu que, contrairement à ce qui est le cas pour le texte correspondant de l'article 7 du projet de loi, il n'existe pas de raison pour toucher au texte de l'article 35 sur ces différents points.

Ceci dit, et au vu du texte qui lui est soumis, le Conseil d'État peut lever son opposition formelle.

#### *Article 36*

L'article 36 reprend les dispositions en matière de coopération de l'article 44, paragraphes 1 à 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en procédant à certains ajustements dans un souci de cohérence avec l'article 11. L'article 44, paragraphe 4, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, qui renvoie aux dispositions en matière de sanctions et de recours de la partie II n'est pas reproduit étant donné qu'il a été nécessaire d'introduire des dispositions spécifiques, divergeant de celles incluses dans la partie II, aux articles 37, 38 et 39.

Le Conseil d'État constate que le dispositif proposé correspond, dans sa logique et dans sa substance, aux dispositifs de coopération qu'on peut trouver dans d'autres lois comme la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ou encore la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers et cela même s'il est moins développé que dans les lois précitées.

Selon lui, au paragraphe 3, alinéa 2, point 3°, il y a lieu de supprimer le terme « et » après le point-virgule.

La Commission des Finances et du Budget procède à cette suppression.

#### *Article 37*

L'article 37 comprend les sanctions administratives que la CSSF peut prononcer en l'occurrence, ces sanctions administratives se limitant au pouvoir de prononcer une amende d'ordre.

Dans sa substance, l'article 37 correspond aux dispositions en matière de sanctions administratives de la loi précitée du 10 juillet 2005. Il y a toutefois lieu de dégager les divergences suivantes par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

En ne définissant pas le cercle des personnes visées par les sanctions, l'article s'aligne à cet égard sur le régime de sanctions de la partie II. En outre, les montants des sanctions sont alignés sur ceux des sanctions administratives, tels que prévus à l'article 12, paragraphe 3 et la durée de publication des mesures ou sanctions est déterminée, en vertu du paragraphe 3 et correspond à celle prévue à l'article 14, paragraphe 4. Enfin, il convient de remarquer que certaines adaptations terminologiques et précisions ont été retenues dans un souci de cohérence avec les dispositions correspondantes de la partie II.

Le Conseil d'Etat constate que les auteurs du projet de loi expliquent qu'ils n'ont pas défini, contrairement à la législation en vigueur, le cercle des personnes visées par les sanctions, la disposition étant ainsi censée s'aligner sur le régime des sanctions du dispositif européen. *A priori*, le cercle des personnes qui peuvent s'exposer aux sanctions peut être déduit des comportements qui sont sanctionnables et qui sont ensuite détaillés au paragraphe 1<sup>er</sup>. Le Conseil d'Etat constate toutefois que d'après le paragraphe 1<sup>er</sup>, point 3<sup>o</sup>, la CSSF pourra sanctionner tous ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête. L'indétermination du champ de ceux qui peuvent être sanctionnés au titre de cette disposition, champ qui risque dès lors de dépasser le cercle des personnes qui relèvent normalement des compétences de la CSSF, amène le Conseil d'Etat à **s'opposer formellement**, pour violation du principe de spécialité sous-tendant l'article 108*bis* de la Constitution, à la disposition sous revue et à demander aux auteurs du projet de loi de s'en tenir à la technique utilisée par les auteurs de la loi actuellement en vigueur et de définir avec précision le cercle des personnes visées par les sanctions. Le montant des amendes d'ordre pouvant être prononcées est ensuite doublé de façon à coïncider avec les taux qu'on retrouve dans d'autres législations couvrant le secteur financier. Au point 4<sup>o</sup>, le Conseil d'Etat constate que les auteurs du projet de loi ont ici encore ajouté la précision que les informations inexactes ou incomplètes fournies par les personnes concernées doivent l'être « sciemment » pour pouvoir faire l'objet de sanctions. Le Conseil d'Etat renvoie à ses observations concernant l'article 12, paragraphe 3, du projet de loi. Il estime que la fourniture d'informations inexactes ou incomplètes par simple négligence devrait également pouvoir être sanctionnée par une amende d'ordre, tel que c'est le cas dans la législation en vigueur. Enfin, le Conseil d'Etat constate que les auteurs du projet de loi ont ajouté, sous le point 5<sup>o</sup>, une disposition à caractère général permettant de sanctionner ceux « qui ne se conforment pas aux exigences basées sur l'article 35 ». Cet ajout pourrait être avantageusement combiné au texte du point 2<sup>o</sup>. Il y aurait lieu d'écrire :

« qui ne donnent pas suite aux exigences et aux injonctions formulées par la CSSF sur base de l'article 35 ; »

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 16**, de modifier le libellé du paragraphe 1<sup>er</sup> afin de tenir compte de l'opposition formelle du Conseil d'Etat qui demande de définir avec précision le cercle des personnes visées par les sanctions prévues au présent article et qui propose de reformuler les points 2<sup>o</sup> et 5<sup>o</sup> du projet de loi initial.

Le Conseil d'Etat constate qu'à travers l'amendement 16, l'article 37 du projet de loi définit désormais avec précision en son paragraphe 1<sup>er</sup> le cercle des personnes pouvant être visées par les sanctions prononcées par la CSSF. Le Conseil d'Etat peut dès lors lever l'opposition formelle qu'il avait émise à l'endroit de la version initiale du texte en question.

Pour le surplus, l'amendement reprend un certain nombre de suggestions du Conseil d'Etat en vue de la reformulation du texte de l'article 37 du projet de loi. Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler à ce sujet.

Les paragraphes 2 et 3 ne donnent pas lieu à des observations de principe de la part du Conseil d'Etat. Ils correspondent en effet à des dispositifs qu'on retrouve à d'autres endroits de la législation sur le secteur financier.

Au paragraphe 2, le Conseil d'Etat propose toutefois d'écrire que :

« La CSSF maintient toute décision publiée conformément au présent article sur son site internet (...). »

La Commission des Finances et du Budget reprend le libellé proposé par le Conseil d'Etat.

*Article 38*

L'article 38 reprend les dispositions correspondantes en matière de sanctions pénales de la loi modifiée du 10 juillet 2005. Les montants des sanctions pénales sont alignés sur ceux des sanctions administratives, tels que prévus à l'article 37.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 13 du projet de loi.

*Article 39*

L'article 39 prévoit les modalités du recours ouvert contre les décisions prises par la CSSF en vertu du chapitre 1.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 15 du projet de loi.

L'article sous examen prévoyant un recours en réformation contre les décisions prises par la CSSF, le Conseil d'État signale que pour l'institution d'un recours en réformation, il est indiqué d'employer, dans un souci d'harmonisation, une des formules suivantes :

« Les décisions prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, de la présente partie ou des mesures prises pour leur exécution sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif. »

ou

« Contre les décisions dûment motivées prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, de la présente partie ou des mesures prises pour leur exécution, un recours en réformation est ouvert devant le tribunal administratif. ».

La Commission des Finances et du Budget décide de reformuler l'article 39 par le biais de **l'amendement parlementaire 17** afin de tenir compte de l'observation d'ordre légistique du Conseil d'Etat concernant l'article 15 du projet de loi, ainsi que des remarques du Conseil d'Etat au niveau de l'article 7 par rapport à des mesures d'exécution potentielles du projet de loi. Il est également renvoyé à la motivation au niveau de l'amendement 3.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat signale que la reformulation des dispositions concernant les modalités du recours ouvert contre les décisions prises par la CSSF figurant à l'article 39 du projet de loi et qui est inspirée d'une proposition du Conseil d'État formulée dans son avis précité du 22 janvier 2019, trouve son accord.

**Chapitre 2 : Des admissions de valeurs mobilières  
à la négociation sur un marché réglementé**

Le chapitre 2, qui couvre les admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé non visées par le règlement (UE) 2017/1129, est structuré de la même façon que le chapitre 1<sup>er</sup> consacré aux offres au public de valeurs mobilières. Les formulations utilisées pour la rédaction des articles 40 à 55 sont par ailleurs fortement inspirées des articles 17 à 33 du projet de loi et reprennent, pour une grande partie et dans leur substance, le texte des dispositions afférentes de la loi précitée du 10 juillet 2005. Le Conseil d'État se limite dès lors à ne commenter les dispositions des articles 40 à 55 que dans la mesure où elles s'écartent des formulations des dispositions correspondantes du chapitre 1<sup>er</sup> et à renvoyer pour le surplus, à ses observations concernant ces dernières dispositions. Il s'attardera ensuite sur les dispositions des articles 56 à 60 consacrées au dispositif de surveillance de la réglementation mise en place qui, tout en s'apparentant à celui actuellement en vigueur, diffère notablement de celui applicable au chapitre 1<sup>er</sup>.

*Article 40*

L'article 40, paragraphe 1<sup>er</sup>, a trait au champ d'application du chapitre 2 de la partie III, qui concerne les admissions à la négociation de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129 et d'autres titres assimilables sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg.

Par analogie à l'article 45, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, il est précisé que les valeurs mobilières émises par les organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé ne sont pas régies par cette loi mais par la réglementation spécifique sur les organismes de placement collectif.

Le Conseil d'État propose de reformuler le paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2 comme suit :

« Les admissions à la négociation de parts émises par les organismes de placement collectif de droit luxembourgeois autres que ceux du type fermé, de celles émises par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières communautaires harmonisés établis dans un autre État membre et commercialisés au Grand-Duché de Luxembourg et de celles émises par les autres organismes de placement collectif étrangers autres que ceux du type fermé et offertes au public au Grand-Duché de Luxembourg relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif. ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre le Conseil d'Etat en ce qui concerne l'ajout des mots « Grand-Duché », à des fins de cohérence avec les lois du secteur financier concernant les organismes de placement collectif.

L'article 40, paragraphe 2, comprend les définitions spécifiques au chapitre 2. Il est repris en substance la définition de la notion d'« approbation » de l'article 45, paragraphe 2, lettre a), de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation sur celle du règlement (UE) 2017/1129 afin d'éviter des ambiguïtés. Il y a par ailleurs lieu d'insérer une nouvelle définition pour la notion de « valeurs mobilières ». Si cette insertion est nécessaire d'un point de vue technique, elle n'apporte pas de modification de fond par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005. Contrairement à la loi modifiée du 10 juillet 2005, il n'a pas été jugé nécessaire d'étendre la notion d'« émetteur » aux personnes physiques et par conséquent la définition du règlement (UE) 2017/1129, qui se limite aux personnes morales, est d'application.

Il est encore à remarquer que la notion de « prospectus simplifié », utilisée dans la partie III de la loi modifiée du 10 juillet 2005, est remplacée par celle de « prospectus allégé » afin d'éviter toute confusion avec le prospectus simplifié pour les émissions secondaires, prévu à l'article 14 du règlement (UE) 2017/1129. La documentation envisagée ne devrait pas être d'un contenu aussi développé que celui prévu par les actes délégués qui complètent le règlement (UE) 2017/1129.

Selon le Conseil d'Etat, au paragraphe 2, il y a lieu de terminer le point 1° par un point-virgule.

La Commission des Finances et du Budget décide de procéder à cette modification.

La disposition ne donne pas lieu à d'autres observations de la part du Conseil d'État.

#### *Article 41*

L'article 41 reprend en substance l'article 46 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 à l'exception toutefois des modifications détaillées ci-dessous.

L'article 41, paragraphe 2, point 1°, reprend la dispense de publication de prospectus, prévue à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 5, lettre a), du règlement (UE) 2017/1129.

Selon le Conseil d'Etat, au paragraphe 2, point 1°, il convient d'écrire « pour cent » en toutes lettres.

Par ailleurs, il y a lieu d'écrire « des valeurs mobilières suivantes ».

La Commission des Finances et du Budget procède à ces modifications., mais pas à la seconde.

L'article 41, paragraphe 2, points 2° et 3°, se base sur l'article 1, paragraphe 5, lettres e) et f), du règlement (UE) 2017/1129, traitant du contenu des documents à publier afin de bénéficier de l'exemption de l'obligation de publier un prospectus allégé, en cas de valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission. Par conséquent, ces documents doivent contenir les informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur, compte tenu des exigences d'informations prévues aux actes délégués pertinents du règlement (UE) 2017/1129, par opposition au mécanisme d'équivalence, prévu à l'article 46, paragraphe 2, lettres a) et b), de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Une nouvelle disposition est insérée à l'article 41, paragraphe 2, point 5°, qui prévoit des exemptions supplémentaires à l'obligation de publier un prospectus allégé. Ces exemptions sont toutefois assujetties à la publication d'informations sur les titres concernés. Plus précisément, le point 5° exempte, outre les titres autres que de capital émis par l'Etat luxembourgeois et les communes du pays et par un Etat membre, exemption reprise de l'article 46, paragraphe 2, lettre d), de la loi modifiée du 10 juillet 2005, les titres autres que de capital émis par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs États membres, de l'obligation de publier un prospectus allégé.

Il convient encore de noter que certaines précisions et adaptations terminologiques ont été retenues des dispositions correspondantes du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

Finalement, il y a lieu de rappeler le principe retenu pour la loi modifiée du 10 juillet 2005 que, lorsque l'admission à la négociation sur un marché réglementé porte sur une offre au public de valeurs mobilières visée au chapitre 1 de la partie III, le prospectus allégé relatif à cette offre est également valable pour l'admission à la négociation de ces valeurs mobilières sur le marché réglementé en question.

Le Conseil d'État ne formule pas d'autres observations.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 18**, la Commission des Finances et du Budget modifie l'alinéa 2 du paragraphe 2 et y ajoute un alinéa 3 nouveau. L'article 41 étant le corollaire de l'article 18 du projet de loi, les amendements aux points 1° et 2° visent à tenir compte de l'opposition formelle du Conseil d'Etat formulé au niveau de l'article 18, paragraphe 5, et à définir les informations à publier avec précision dans la loi. Il est également renvoyé à la motivation de l'amendement 10.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat constate que la Commission des Finances et du Budget attire l'attention sur le fait que l'article 41, paragraphe 2, alinéa 2, du projet de loi, qui a trait aux titres autres que de capital, visés à l'alinéa 1<sup>er</sup>, point 5°, du projet de loi, pose problème dans la même perspective que le texte de l'article 18, paragraphe 5, du projet de loi – texte à l'endroit duquel le Conseil d'État avait formulé une opposition formelle dans son avis du 22 janvier 2019 – en ce que les informations à publier en relation avec les titres en question devraient être précisées directement dans la loi.

Le Conseil d'État approuve la façon de procéder de la Commission des Finances et du Budget et marque son accord avec le texte de l'amendement 18.

#### *Article 42*

Cet article correspond à l'article 4 du règlement (UE) 2017/1129, tout en effectuant certaines adaptations découlant du champ d'application du chapitre 2. Il permet à un émetteur ou une personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, qui est exempté de l'obligation de publier un prospectus allégé, d'établir volontairement un prospectus allégé conformément aux exigences du chapitre 2.

Cette disposition ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

#### *Article 43*

L'article 43 définit la procédure d'examen et d'approbation du prospectus allégé, procédure qui correspond à celle de l'article 20 applicable en matière d'offres au public de valeurs mobilières, à ce détail près que ce n'est pas la CSSF, mais l'opérateur de marché concerné qui examine et approuve le prospectus allégé. L'article correspond en substance à l'article 47, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 20 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 20.

Par le biais de l'**amendement parlementaire 19**, la Commission des Finances et du Budget modifie l'article 43 comme suit :

- 1° Au paragraphe 3, alinéa 1<sup>er</sup>, les mots « en indiquant clairement les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires » sont ajoutés en fin de phrase afin de tenir compte de l'avis du Conseil d'Etat qui estime que les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires doivent être indiqués clairement.
- 2° Au paragraphe 5, la dernière phrase est supprimée afin de tenir compte de la remarque du Conseil d'Etat stipulant qu'un recours en réformation est inconcevable en cas de silence d'une administration.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son avis complémentaire.

#### *Article 44*

L'article 44 qui définit les règles d'établissement du prospectus allégé est rédigé sur le modèle de l'article 21 applicable en matière d'offres au public de valeurs mobilières. Il reprend en substance l'article 48, paragraphes 1 à 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation

dans une large mesure sur celle de l'article 6 du règlement (UE) 2017/1129, afin d'augmenter la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Dans ce contexte, il y a lieu de relever certaines nuances contenues dans le nouveau texte par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Ainsi, la portée du test de matérialité, prévu à l'article 44, paragraphe 1<sup>er</sup>, est plus limitée dans la mesure où les informations doivent non seulement être nécessaires mais également importantes pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause.

Selon le Conseil d'Etat :

- au paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, point 1<sup>o</sup>, il y a lieu de supprimer le terme « et » après le point-virgule ;
- au paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, il y a lieu de supprimer la préposition « de » avant les termes « de valeurs mobilières ».

La Commission des Finances et du Budget procède aux modifications préconisées.

Le Conseil d'Etat note qu'en ce qui concerne les informations que doit contenir le prospectus allégé, le paragraphe 2 prévoit que l'opérateur du marché en détermine le détail dans ses règles de fonctionnement.

Selon lui, au paragraphe 2, il convient de remplacer la préposition « du » par la préposition « de », pour écrire « l'opérateur de marché ».

La Commission des Finances et du Budget procède à cette rectification.

En outre, l'article 44, paragraphe 3, rajoute l'exigence que les informations contenues dans un prospectus allégé doivent être présentées sous une forme concise.

A l'article 44, paragraphe 4, alinéa 2, il est précisé que la limitation de la note relative aux valeurs mobilières allégée aux informations sur les valeurs mobilières s'applique sans préjudice de l'article 50, paragraphe 2, qui permet à la note concernée d'actualiser le document d'enregistrement allégé à la suite de la survenance d'un événement significatif suivant son approbation.

Pour le surplus, le Conseil d'Etat renvoie à ses observations concernant l'article 21 du projet de loi.

#### *Article 45*

Cet article est entièrement nouveau afin de permettre une lecture plus aisée de la loi. Il correspond en substance à l'article 48, paragraphe 4, de la loi modifiée du 10 juillet 2005 à l'exception des modifications décrites ci-après.

Une nouvelle disposition est introduite à l'article 45, paragraphe 4, qui prévoit que le prospectus de base allégé peut être établi sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts.

Il convient encore de noter que la formulation de l'article 45 est largement alignée sur celle des dispositions correspondantes de l'article 8 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

L'article 45 concernant le prospectus de base allégé n'appelle pas d'autre observation de la part du Conseil d'Etat que celles formulées à l'endroit de l'article 22 du projet de loi.

Par le biais de **l'amendement parlementaire 20**, la Commission des Finances et du Budget ajoute à trois reprises, les mots « de l'admission » après les mots « conditions définitives » aux paragraphes 2 et 3 afin de tenir compte de la proposition du Conseil d'Etat faite au niveau de l'article 22 et reprise à l'endroit de l'article 45.

Le présent amendement ne suscite pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son avis complémentaire.

#### *Article 46*

L'article 46, paragraphe 1<sup>er</sup>, reprend en substance l'article 49, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation sur celle de l'article 5, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

L'article 46, paragraphe 2, reprend l'article 5, paragraphe 3, alinéa 1<sup>er</sup>, tout en effectuant certaines adaptations découlant du champ d'application du chapitre 2. Il précise que la responsabilité pour les informations contenues dans un document d'enregistrement allégé n'incombe à l'émetteur, à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou au garant que dans le cas où celui-ci est utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé approuvé.

Pour ce qui est de l'article 46, le Conseil d'État renvoie à ses observations formulées au sujet de l'article 23 du projet de loi.

#### *Article 47*

L'article 47 reprend en substance l'article 50 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 18 du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Par souci de cohérence avec l'article 41, paragraphe 2, point 5°, le paragraphe 3 autorise également l'omission d'informations sur les communes du Luxembourg en tant que garant des valeurs mobilières offertes. Référence n'a pas été faite dans ce contexte aux organisations publiques internationales au vu du champ d'application de la partie III.

L'article 47 permet l'omission d'informations qui devraient en principe figurer dans le prospectus allégé ou ses parties constitutives, et cela dans des cas de figure qui sont laissés à l'appréciation de l'opérateur de marché, ainsi que dans d'autres cas qui sont directement définis par la loi. Le fait qu'en l'occurrence l'opérateur de marché soit amené à exercer un pouvoir d'appréciation concernant des demandes individuelles, comme la CSSF le fait par rapport à des offres au public de valeurs mobilières, ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État qui renvoie, ici encore, à ses observations concernant l'article 25 du projet de loi.

Au paragraphe 3, la Commission des Finances et du Budget remplace les termes « les communes du Luxembourg » par « les communes du Grand-Duché de Luxembourg » afin de donner suite à la remarque faite par le Conseil d'Etat dans ses observations générales d'ordre légistique.

#### *Article 48*

L'article 48 reprend en substance l'article 51 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 à l'exception des divergences et précisions décrites par la suite.

De nouvelles dispositions sont introduites à l'article 48, paragraphes 1 et 2, qui visent à clarifier la période de validité d'un prospectus allégé constitué en documents distincts. Ces dispositions reproduisent textuellement celles figurant à l'article 12, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1, et paragraphe 2, alinéa 2, du règlement (UE) 2017/1129. Ainsi, le paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2 précise que la période de validité du prospectus allégé commence à courir à compter de l'approbation de la note relative aux valeurs mobilières allégée tandis que le paragraphe 2, alinéa 2, clarifie que la fin de la période de validité d'un document d'enregistrement allégé n'a pas d'incidence sur la validité du prospectus allégé.

L'article 48, paragraphe 3, limite le dispositif d'extension de la validité du prospectus allégé aux prospectus étant donné qu'il n'existe pas d'admissions au moment de l'établissement du document d'enregistrement allégé. Référence n'est pas faite au prospectus de base allégé vu que celui-ci est implicitement couvert par la référence au prospectus allégé, tenant compte que l'article 45, paragraphe 1<sup>er</sup>, dispose que le prospectus allégé peut, selon le choix de l'émetteur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, consister en un prospectus de base allégé. Enfin, l'accord de prolonger la durée de validité du prospectus allégée, est désormais réservée à l'opérateur de marché et non plus à la CSSF, afin d'assurer que l'entité en charge de l'approbation du prospectus allégée soit également compétente pour l'extension de sa durée de validité.

Il convient de remarquer que l'article 51, paragraphe 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, réglant spécifiquement la validité du prospectus de base allégé, n'a pas été repris car cette disposition est implicitement couverte par l'article 49, paragraphe 1<sup>er</sup>, portant sur la validité du prospectus allégé.

Enfin, il convient de noter que la formulation de l'article 48 est largement alignée sur celle des dispositions correspondantes de l'article 12 du règlement (UE) 2017/1129, dans un souci de sécurité juridique et afin d'éviter des ambiguïtés.

Le Conseil d'État constate uniquement que les articles 48 (validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé), 49 (incorporation d'informations par référence), 50 (prospectus allégé consistant en des documents distincts) et 51 (publication du prospectus allégé) reprennent, dans leur substance, les formulations des articles 26, 27, 28 et 29 du projet de loi qui traitent des offres au public de valeurs mobilières, tout en prenant en compte des différences au niveau du contexte dans lequel se déroulent les deux types d'opérations. Les dispositions en question prévoient encore l'intervention, par rapport à des demandes individuelles, des opérateurs de marchés concernés, là où la CSSF est appelée à intervenir pour les offres au public de valeurs mobilières.

#### *Article 49*

L'article 49, paragraphes 1 et 2, reprend en substance l'article 52 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en retenant certaines adaptations et précisions de l'article 19, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

Une nouvelle disposition est introduite à l'article 49, paragraphe 3 qui prévoit que l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé doit uniquement soumettre les informations incorporées par référence à l'opérateur de marché visé si ces informations n'ont pas déjà été approuvées par l'opérateur de marché ou déposées auprès de celui-ci. Cette disposition correspond à l'article 19, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/1129 à l'exception de l'exigence que la forme électronique, sous laquelle les documents incorporés par référence doivent être établis, doit permettre les recherches et de certaines adaptations découlant du champ d'application du chapitre 2.

Le Conseil d'État constate uniquement que les articles 48 (validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé), 49 (incorporation d'informations par référence), 50 (prospectus allégé consistant en des documents distincts) et 51 (publication du prospectus allégé) reprennent, dans leur substance, les formulations des articles 26, 27, 28 et 29 du projet de loi qui traitent des offres au public de valeurs mobilières, tout en prenant en compte des différences au niveau du contexte dans lequel se déroulent les deux types d'opérations. Les dispositions en question prévoient encore l'intervention, par rapport à des demandes individuelles, des opérateurs de marchés concernés, là où la CSSF est appelée à intervenir pour les offres au public de valeurs mobilières.

#### *Article 50*

L'article 50 reprend en substance l'article 53 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 10, du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il convient toutefois de noter certaines divergences par rapport la loi modifiée du 10 juillet 2005. Ainsi, le paragraphe 2, alinéa 1<sup>er</sup>, prévoit la possibilité d'actualiser les informations contenues dans le document d'enregistrement allégé par un supplément au document d'enregistrement allégé au lieu d'un supplément au prospectus. En outre, le paragraphe 2, alinéa 2, apporte précision que l'ensemble formé par le document d'enregistrement allégé et, le cas échéant, son supplément, complété par la note relative aux valeurs mobilières allégée, constitue, une fois approuvé par l'opérateur de marché, un prospectus allégé.

Le Conseil d'État constate uniquement que les articles 48 (validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé), 49 (incorporation d'informations par référence), 50 (prospectus allégé consistant en des documents distincts) et 51 (publication du prospectus allégé) reprennent, dans leur substance, les formulations des articles 26, 27, 28 et 29 du projet de loi qui traitent des offres au public de valeurs mobilières, tout en prenant en compte des différences au niveau du contexte dans lequel se déroulent les deux types d'opérations. Les dispositions en question prévoient encore l'intervention, par rapport à des demandes individuelles, des opérateurs de marchés concernés, là où la CSSF est appelée à intervenir pour les offres au public de valeurs mobilières.

#### *Article 51*

L'article 51 est semblable à l'article 54 de la loi modifiée du 10 juillet 2005 à l'exception des modifications décrites ci-après.

L'article 51, paragraphe 2, point 3<sup>o</sup>, prévoit la possibilité de publier le prospectus allégé sur le site internet de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

Des nouvelles dispositions, issues de l'article 21, paragraphes 3 et 4, du règlement (UE) 2017/1129 qui visent à garantir un accès aisé au prospectus, sont introduites à l'article 51, paragraphes 4 et 5.

Ainsi, l'article 51, paragraphe 4, prévoit que le prospectus allégé doit être publié dans une section dédiée du site internet concerné, facilement accessible lorsqu'on entre sur ledit site. Il doit également être téléchargeable, imprimable et établi sous un format électronique qui permet les recherches mais pas les modifications. Le paragraphe 4, alinéa 2, précise que les documents connexes au prospectus allégé doivent être accessibles dans la même section du site internet que celui-ci.

L'article 51, paragraphe 5, prévoit que l'accès au prospectus allégé n'est pas subordonné à un processus d'enregistrement, à l'acceptation d'une clause limitant la responsabilité légale ou au paiement d'un droit.

L'article 51, paragraphe 7, exige que tout prospectus allégé soit publié pendant sa période de validité, au lieu d'une période de douze mois, tenant ainsi compte du dispositif d'extension de la validité du prospectus allégé prévu à l'article 48, paragraphe 3. En outre, l'obligation de publier un prospectus allégé, pendant la période susmentionnée, incombe non seulement à l'opérateur de marché mais également à l'émetteur.

Le Conseil d'État constate uniquement que les articles 48 (validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé), 49 (incorporation d'informations par référence), 50 (prospectus allégé consistant en des documents distincts) et 51 (publication du prospectus allégé) reprennent, dans leur substance, les formulations des articles 26, 27, 28 et 29 du projet de loi qui traitent des offres au public de valeurs mobilières, tout en prenant en compte des différences au niveau du contexte dans lequel se déroulent les deux types d'opérations. Les dispositions en question prévoient encore l'intervention, par rapport à des demandes individuelles, des opérateurs de marchés concernés, là où la CSSF est appelée à intervenir pour les offres au public de valeurs mobilières.

#### *Article 52*

L'article 52 détermine la façon de procéder en présence de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou d'inexactitudes substantielles concernant les informations contenues dans un prospectus allégé. L'article 52, paragraphes 1 et 2, reprend en substance l'article 55 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation dans une large mesure sur celle des dispositions correspondantes de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés. Il convient toutefois de noter que le paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, prévoit un délai d'approbation réduit pour le supplément, qui correspond à celui prévu à l'article 23, paragraphe 1, alinéa 2, du règlement (UE) 2017/1129.

Par ailleurs, il y a lieu de souligner que des nouvelles dispositions ont été insérées à l'article 52, paragraphes 2 et 3, dispositions qui correspondent largement à celles de l'article 23, paragraphes 5 et 6, du règlement (UE) 2017/1129.

Ainsi, l'article 52, paragraphe 2, autorise l'émetteur à préparer un seul supplément au document d'enregistrement allégé si celui-ci est utilisé simultanément en tant que partie constitutive de plusieurs prospectus allégés, ce qui lui devrait éviter les charges administratives liées à la préparation d'un supplément à chaque prospectus allégé concerné.

En outre, l'article 52, paragraphe 3, permet à l'émetteur d'attacher une version consolidée du prospectus allégé ou du document d'enregistrement allégé dans une annexe au supplément.

La disposition ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État. Elle correspond au dispositif proposé à l'article 30 pour les offres au public de valeurs mobilières, tout en ne reprenant bien évidemment pas les passages relatifs au droit de rétractation de l'investisseur.

#### *Article 53*

L'article 53 reprend en substance l'article 56 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en alignant la formulation sur celle des dispositions correspondantes de l'article 22 du règlement (UE) 2017/1129, afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

L'article 53 traite des communications à caractère promotionnel. Il épouse les contours des dispositions de l'article 31 applicable aux communications à caractère promotionnel en matière d'offres au public de valeurs mobilières, sans reprendre le dispositif de l'article 31, paragraphe 5, qui permet de garantir l'égalité de tous les investisseurs en matière d'accès à l'information face à une offre au public de valeurs mobilières, ni celui de l'article 31, paragraphe 6, qui confère des pouvoirs précis à la CSSF pour vérifier que les activités promotionnelles concernant l'offre au public de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg sont conformes à la législation.

Le Conseil d'État approuve cette façon de procéder et ne formule pas d'autre observation.

#### *Article 54*

L'article 54, relatif au régime linguistique, est la reproduction textuelle de l'article 57 de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Cet article ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État.

#### *Article 55*

L'article 55 qui couvre l'admission à la négociation sur un marché réglementé effectuée à l'aide d'un prospectus allégé établi conformément à la législation d'un pays tiers confère à l'opérateur de

marché concerné le pouvoir de juger si le prospectus allégé en question a été élaboré selon des normes qu'il considère comme acceptables. Il correspond en substance à l'article 58 de la loi modifiée du 10 juillet 2005, tout en retenant certaines précisions et adaptations terminologiques de l'article 29, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129 afin d'améliorer la sécurité juridique et d'éviter des ambiguïtés.

Bien que la disposition suggère que l'opérateur de marché concerné soit amené en l'occurrence à prendre des décisions concernant l'admission à la négociation de valeurs mobilières bien déterminées et dès lors des décisions à caractère individuel, et non pas à exercer un pouvoir de nature réglementaire, le Conseil d'État demande, **sous peine d'opposition formelle** en raison de l'indétermination des concepts utilisés qui est source d'insécurité juridique, de se référer non pas à « des normes considérées comme acceptables par l'opérateur de marché », mais à « des exigences en matière d'information équivalentes à la présente loi ». Les auteurs du projet de loi se rapprocheraient ainsi du texte de l'article 29, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129 dont ils disent s'être inspirés.

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 21**, de remplacer les mots « des normes considérées comme acceptables par l'opérateur de marché concerné » par les mots « des exigences en matière d'information équivalentes à la présente loi » afin de donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'Etat en reprenant la formulation proposée par celui-ci, à des fins de sécurité juridique.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat signale que la reformulation de l'article 55, telle que proposée à travers l'amendement 21 et qui se fonde sur un texte proposé par le Conseil d'État, lui permet de lever l'opposition formelle qu'il avait formulée dans son avis du 22 janvier 2019 à l'endroit de l'article en question.

#### *Articles 56 à 61*

Les articles 56 à 60 initiaux mettent en place un dispositif bicéphale, prévoyant des interventions des opérateurs de marché et de la CSSF, à travers un ensemble de prérogatives et de pouvoirs permettant de veiller à ce que les dispositions de la loi en projet soient observées, ainsi qu'un arsenal de sanctions administratives et, finalement, un droit de recours contre les décisions prises par la CSSF ou les opérateurs de marché concernés.

Le Conseil d'État note tout d'abord l'adaptation de la terminologie utilisée pour la rapprocher de celle du règlement européen.

La terminologie évolue cependant encore sur un autre point, les auteurs du projet de loi opérant un changement de perspective en ce qui concerne le statut et le rôle des opérateurs de marché, et cela même si la répartition des rôles entre opérateurs de marché et la CSSF, telle qu'elle fonctionne sous l'empire de la loi actuelle, est, globalement parlant du moins, respectée, les opérateurs de marché se voyant confier la surveillance du marché, tandis que la CSSF est chargée de la coopération avec les autorités compétentes des autres États membres et les autorités de surveillance de pays tiers et du pouvoir de prononcer des sanctions administratives.

L'article 56 institue en effet comme entité compétente l'opérateur de marché et lui attribue ensuite, à l'article 57 du projet de loi, les pouvoirs qui, en ce qui concerne les offres au public de valeurs mobilières, sont réservés à la CSSF, le rôle de cette dernière étant cantonné à la coopération avec les autorités compétentes des autres États membres et les autorités de surveillance de pays tiers (article 58 du projet de loi) ainsi qu'au prononcé de sanctions administratives (article 59 du projet de loi). Si cette façon de procéder s'apparente à celle poursuivie à l'époque par les auteurs de la loi précitée du 10 juillet 2005, un changement d'optique s'opère toutefois en l'occurrence. Ainsi, les opérateurs de marché sont institués, à l'article 56, en entités compétentes aux fins de l'application de la loi, là où l'article 59, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi précitée du 10 juillet 2005 précise que les opérateurs de marché s'acquittent des obligations que la loi prévoit dans leur chef et veillent à l'application des dispositions adoptées en rapport avec celles-ci. Si l'article 59, paragraphe 2, de la loi de 2005 confère aux opérateurs de marché « les prérogatives nécessaires pour remplir les fonctions prévues (...) », le texte, tel qu'il est désormais proposé à l'article 57 du projet de loi, attribue aux opérateurs de marché « tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de (leurs) missions ». Le Conseil d'État note ici encore le rapprochement de la terminologie utilisée avec celle des articles 6, 7, 34 et 35 du projet de loi qui fondent les pouvoirs de la CSSF et l'indétermination des termes utilisés comme tel est le cas au niveau des articles 7 et 35. Il renvoie à ses observations concernant ces articles définissant les pouvoirs de la

CSSF et à son opposition formelle à l'endroit des dispositions en question, opposition formelle qu'il réitère à l'endroit du dispositif proposé en l'occurrence.

Le Conseil d'État insiste ensuite, **sous peine d'opposition formelle**, à ce que le pouvoir d'enquêter soit réservé à la CSSF, et cela sur la base des informations qui lui auront été fournies par l'opérateur de marché qui, en vertu de l'article 58, paragraphe 3, du projet de loi est tenu d'avertir sans délai la CSSF s'il a des raisons de soupçonner qu'un émetteur ou une personne qui sollicite l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé a manqué à ses obligations au titre de la loi à venir, comme cela est déjà le cas à l'heure actuelle en vertu de l'article 60, paragraphe 3, de la loi précitée du 10 juillet 2005. De l'avis du Conseil d'État, il est en effet inadmissible de conférer de tels pouvoirs, par ailleurs non définis, à une personne de droit privé, en l'occurrence les opérateurs de marché. Une approche consistant à confier de tels pouvoirs à une entité autre que l'État, une commune ou encore un organe professionnel n'est en effet concevable que dans le contexte et sur la base de l'article 108bis de la Constitution qui permet d'attribuer à un établissement public des missions et des pouvoirs de régulation sectorielle, définis de façon précise, pour faciliter la mise en œuvre de normes établies par la loi et, le cas échéant, le règlement grand-ducal.

Pour ce qui est du dispositif de sanction, les auteurs du projet de loi ont choisi de maintenir, du moins en ce qui concerne le principe, une stricte séparation entre les interventions de l'opérateur de marché et de la CSSF, cette dernière étant, comme à l'heure actuelle, seule autorisée à prononcer des sanctions administratives qui prendront la forme d'une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros. Ici encore, la formulation du dispositif change toutefois. Là où la loi précitée du 10 juillet 2005 ancre le pouvoir de la CSSF de prononcer des sanctions pécuniaires directement dans les dispositions qui fondent ses pouvoirs de surveillance et d'enquête (article 60, paragraphe 3, de la loi précitée du 10 juillet 2005 qui fait référence à ses articles 22, 25 et 27), la loi en projet, en son article 59, fonde le dispositif de sanction proposé tantôt dans les pouvoirs propres de la CSSF, tantôt dans l'article 57 du projet de loi qui forme le soubassement des pouvoirs de l'opérateur de marché. L'approche ainsi choisie donne lieu aux observations ci-après de la part du Conseil d'État :

L'article 57 reprend en substance l'article 59, paragraphe 2, de la loi modifiée du 10 juillet 2005, traitant des pouvoirs de l'opérateur de marché, tout en rajoutant le pouvoir de refus d'approbation issu de l'article 7, point 11°. Il convient encore de noter que certaines adaptations terminologiques et précisions ont été retenues dans un souci de cohérence avec les dispositions correspondantes de l'article 7.

L'article 57, alinéa 2, point 6°, du projet de loi permettra à l'opérateur de marché de refuser l'approbation de tout prospectus allégé pour une durée maximale de cinq ans à tout émetteur, toute personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou à tout garant qui aura « gravement et à maintes reprises enfreint » les règles du chapitre sous revue. Le Conseil d'État renvoie tout d'abord à ses observations formulées à l'endroit des articles 7, paragraphe 2, point 11°, et 35, alinéa 2, point 9°, visant la formulation excessivement vague de ces dispositions. S'ajoute en l'occurrence le constat que ce qui est présenté comme un pouvoir constitue en fait une sanction administrative qui pourra être prononcée, non pas par la CSSF, mais par l'opérateur de marché. Le Conseil d'État constate que, par rapport aux pouvoirs énumérés sous les numéros 1° à 5°, le pouvoir prévu s'exerce non pas par rapport aux conditions requises pour une opération donnée, mais porte sur le droit de procéder à de telles opérations pour l'avenir, la personne concernée pouvant être écartée *de facto* jusqu'à cinq ans de l'admission à la négociation sur un marché réglementé. Le Conseil d'État exige dès lors, **sous peine d'opposition formelle** et sur base du même raisonnement que celui qu'il vient de tenir par rapport aux pouvoirs d'enquête qu'il est prévu de confier aux opérateurs de marché, que les auteurs du projet de loi réservent le pouvoir de prononcer des sanctions exclusivement à la CSSF, et cela sur base des signalements qui auront été faits par les opérateurs de marché et l'enquête subséquente diligentée par la CSSF.

L'article 58 initial (article 59 final) reprend en substance les dispositions en matière de coopération de l'article 60, paragraphes 1 à 3, de la loi modifiée du 10 juillet 2005. Néanmoins, quelques adaptations et modifications au niveau de la forme ont dû être effectuées, tenant compte des changements et restructurations des articles opérés pour les besoins du chapitre 2.

À l'article 58, paragraphe 4, du projet de loi, le Conseil d'État demande d'écrire « ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations », la formulation proposée par les auteurs du projet de loi, bien que reprise de la législation actuellement en vigueur, ne faisant pas de sens.

Le Conseil d'État constate encore que les auteurs du projet de loi n'ont manifestement pas eu l'intention d'écartier la possibilité pour la CSSF et les opérateurs de marché d'exercer des pouvoirs en parallèle par rapport à des comportements que la future loi entend sanctionner. Tel est d'ailleurs le cas déjà à l'heure actuelle. Ainsi, et même si le cas de figure n'est envisagé que de façon indirecte à l'article 59, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 2<sup>o</sup>, du projet de loi à travers l'arsenal des sanctions administratives là où la législation en vigueur le développe directement, la CSSF disposera d'un pouvoir d'injonction en vue de mettre un terme à toute pratique contraire au chapitre sous revue. Ce pouvoir s'exercera parallèlement aux pouvoirs de l'opérateur de marché figurant à l'article 57. Ensuite, et d'après l'article 59, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 3<sup>o</sup>, du projet de loi, ceux « qui font obstacle à l'exercice des pouvoirs de surveillance et d'enquête », peuvent être sanctionnés moyennant une amende d'ordre. Le Conseil d'État constate que le texte ne précise pas quels sont les pouvoirs qui sont visés en l'occurrence. Le Conseil d'État présume, d'après la configuration du texte, que les auteurs du projet de loi ont voulu intégrer dans le dispositif tant les pouvoirs de l'opérateur de marché que ceux de la CSSF, même si ces derniers ne sont pas expressément couverts par le chapitre sous revue, l'article 56 du projet de loi prévoyant au contraire que c'est l'opérateur de marché qui est l'entité compétente aux fins de l'application des dispositions du chapitre sous revue. De l'avis du Conseil d'État, l'exercice de pouvoirs comparables par des autorités respectivement entités différentes est à éviter.

Ensuite, et conformément aux termes de l'article 59, paragraphe 2, du projet de loi, la CSSF ou l'opérateur de marché seront autorisés à rendre publiques les mesures ou sanctions prises pour non-respect des dispositions adoptées en vertu du chapitre sous revue. Ici encore, des approches contraires ne sont pas exclues.

En conclusion aux développements qui précèdent, le Conseil d'État demande aux auteurs du projet de loi et cela indépendamment des oppositions formelles qu'il vient de formuler, de mettre en place un dispositif évitant les pouvoirs concurrents et distinguant nettement entre les pouvoirs de surveillance des opérateurs de marché, les pouvoirs d'enquête de la CSSF et le dispositif des sanctions administratives qui devrait être du seul ressort de la CSSF.

L'article 59 initial (article 60 final) reprend en substance les dispositions correspondantes en matière de sanctions de la loi modifiée du 10 juillet 2005. Il y a toutefois lieu de dégager certaines divergences par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005. Ainsi, en ne définissant pas le cercle des personnes visées par les sanctions, l'article s'aligne à cet égard sur le régime de sanctions prévus dans la partie II. Les montants des sanctions sont alignés sur ceux des sanctions administratives, tels que prévus à l'article 12, paragraphe 3, et la durée de publication des mesures ou sanctions est déterminée en vertu du paragraphe 3 et correspond à celle prévue aux articles 14, paragraphe 4, et 37, paragraphe 3. En outre, certaines adaptations terminologiques et précisions ont été retenues dans un souci de cohérence avec les dispositions correspondantes de la partie II.

À l'article 59, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 4<sup>o</sup>, le Conseil d'État suggère encore d'omettre la précision que les informations inexacts ou incomplètes fournies par les personnes concernées doivent l'être « sciemment ». La fourniture d'informations inexacts ou incomplètes par simple négligence devrait également pouvoir être sanctionnée par une amende d'ordre, tel que c'est le cas dans la législation en vigueur. Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant les articles 12 et 37.

L'article 60 initial (article 61 final) enfin prévoit un droit de recours bicéphale, le premier devant le tribunal administratif contre les décisions prises par la CSSF, et le deuxième dirigé contre les décisions prises par l'opérateur de marché devant les juridictions de droit commun, c'est-à-dire les juridictions de l'ordre judiciaire. Concernant le recours pouvant être introduit contre les décisions prises par l'opérateur de marché, le Conseil d'État rappelle que la compétence des juridictions ne se détermine pas en fonction des sujets de droit, mais, conformément aux articles 84, 85 et 95bis de la Constitution, en fonction de l'objet du litige. Il s'agit dès lors de qualifier l'acte qui est posé par l'entité concernée. Le fait qu'en l'occurrence la décision soit prise par un organisme de droit privé n'exclut pas la compétence des juridictions administratives. D'après le Conseil d'État, les décisions prises par les opérateurs remplissent les conditions définies par la jurisprudence pour pouvoir les qualifier d'administratives. Pour que cela puisse être le cas, l'entité concernée doit participer à l'exercice de la puissance publique ou gérer un service public<sup>9</sup>. En l'occurrence, l'opérateur exerce des prérogatives de droit public calquées sur celles dont bénéficie la CSSF, la loi l'investissant de pouvoirs exorbitants du droit commun et l'autorisant à prendre des décisions applicables aux acteurs du marché. Par ailleurs, l'opérateur exerce

<sup>9</sup> Trib. adm., jugement du 7 octobre 2015, n° 34718.

une mission d'intérêt général en vue de la protection des investisseurs. En toute logique, les décisions en question devraient dès lors pouvoir faire l'objet d'un recours devant les juridictions administratives. Une telle solution aurait par ailleurs l'avantage d'assurer la cohérence de la jurisprudence dans un domaine où la CSSF et les opérateurs de marché exerceront, si le texte est maintenu en l'état, des compétences concurrentes. Si les auteurs du projet de loi décidaient de maintenir leur approche, le Conseil d'État voudrait toutefois attirer leur attention sur la nécessité de définir avec précision les juridictions visées au paragraphe 2 de la disposition. Le simple renvoi aux « juridictions de droit commun au Luxembourg » n'a en effet aucune valeur normative, l'expression utilisée visant toutes les juridictions qui ne sont pas des juridictions spécialisées ayant des compétences d'attribution.

Le Conseil d'État signale que d'un point de vue formel, le recours en réformation peut être rattaché directement à la décision visée ou figurer dans un article à part. Dans ce dernier cas, il est indispensable de formuler le libellé de l'article en question de manière à faire clairement ressortir contre quelles décisions un tel recours est ouvert, de préférence moyennant un renvoi à l'article faisant état de la décision visée.

Dans un souci d'harmonisation, il est indiqué d'employer une des formules suivantes : « Les décisions (mesures) prévues au paragraphe (à l'article) ... sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif » ou « Contre les décisions (mesures) prises (par (nom de l'autorité compétente)) en vertu du paragraphe (article) ..., un recours en réformation est ouvert devant le tribunal administratif », en écartant des formules telles que : « Les décisions ... sont susceptibles d'un recours devant le tribunal administratif qui statue comme juge du fond » ou « Contre les décisions ... un recours est ouvert devant le tribunal administratif qui statue comme juge du fond ».

L'article sous examen prévoyant un recours en réformation contre les décisions prises par la CSSF, le Conseil d'État signale que pour l'institution d'un recours en réformation, il est indiqué d'employer, dans un souci d'harmonisation, une des formules suivantes :

« Les décisions prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, de la présente partie ou des mesures prises pour leur exécution sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif. »

ou

« Contre les décisions dûment motivées prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, de la présente partie ou des mesures prises pour leur exécution, un recours en réformation est ouvert devant le tribunal administratif. ».

La Commission des Finances et du Budget décide, par le biais de **l'amendement parlementaire 22**, de remplacer les articles 56 à 60 par les articles 56 à 61.

L'amendement vise à donner suite aux oppositions formelles du Conseil d'État qui demande aux auteurs du projet de loi de mettre en place un dispositif évitant les pouvoirs concurrents et faisant une distinction nette entre les pouvoirs de surveillance des opérateurs de marché, les pouvoirs d'enquête de la CSSF et le dispositif de sanctions administratives qui devrait être du seul ressort de la CSSF.

Ainsi, les pouvoirs des opérateurs de marché sont limités au niveau de l'article 57 à des pouvoirs de surveillance et il est proposé d'introduire un article 58 nouveau énumérant les pouvoirs que la CSSF peut exercer aux fins du présent chapitre.

A l'article 59, il est précisé au paragraphe 3 que la CSSF exerce ses pouvoirs d'enquête et de sanction prévus aux articles 58 et 60 sur base des informations qui lui ont été fournies par l'opérateur de marché et le paragraphe 4 est adapté afin de tenir compte d'une proposition de formulation du Conseil d'État.

L'article 60 nouveau concernant les sanctions administratives est adapté afin de prendre en compte les demandes du Conseil d'État.

Les modifications au niveau de l'article 61 nouveau concernant le droit de recours visent également à tenir compte des remarques du Conseil d'État de sorte que l'article modifié prévoit dorénavant que les décisions prises à la fois par la CSSF et l'opérateur de marché peuvent faire l'objet d'un recours devant les juridictions administratives.

Les articles 61 à 65 sont renumérotés en articles 62 à 66 afin de tenir compte de l'introduction d'un article supplémentaire concernant les pouvoirs de la CSSF aux fins du présent chapitre.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'État constate que l'amendement 22 restructure le bloc de dispositions constitué des articles 56 à 65 du projet de loi. Ces articles ont trait au dispositif de surveillance, d'enquête et de sanctions en relation avec les admissions de valeurs mobilières à la négo-

ciation sur un marché réglementé, dispositif qui fait intervenir les opérateurs de marché à côté de la CSSF. L'amendement vise à tenir compte des oppositions formelles et d'un certain nombre d'autres observations formulées par le Conseil d'État à l'endroit du dispositif.

Le Conseil d'État rappelle que dans son avis du 22 janvier 2019, il avait formulé trois oppositions formelles pour souligner :

1. l'indétermination des termes utilisés pour définir les pouvoirs conférés aux opérateurs de marché (article 57, alinéas 1<sup>er</sup> et 2) ;
2. son opposition à voir des pouvoirs d'enquête, par ailleurs non autrement déterminés, accordés aux opérateurs de marché (article 57, alinéa 1<sup>er</sup>) ;
3. la nécessité de réserver, contrairement à ce qui est prévu dans le projet de loi, le pouvoir de prononcer des sanctions exclusivement à la CSSF (article 57, alinéa 2, point 6°).

En définitive, le Conseil d'État avait plaidé pour la mise en place d'un dispositif évitant les pouvoirs concurrents et distinguant nettement entre les pouvoirs de surveillance des opérateurs de marchés, les pouvoirs d'enquête de la CSSF et le dispositif des sanctions administratives qui devrait être du seul ressort de la CSSF.

La façon dont les pouvoirs des opérateurs de marché sont désormais cernés à l'article 56 et à l'article 57, alinéas 1<sup>er</sup> et 2, première phrase, permet au Conseil d'État de lever les deux premières oppositions formelles rappelées ci-dessus. À l'article 56, le Conseil d'État propose d'écrire « [...] sans préjudice des pouvoirs et compétences attribués à la CSSF par les articles 58, 59 et 60 ». Nul besoin par ailleurs de préciser que ces pouvoirs et compétences « relèvent du seul ressort de [la CSSF] », le texte des dispositions auxquelles il est fait référence étant parfaitement clair sur ce point.

La Commission des Finances et du Budget décide de modifier le libellé de l'article 56 dans le sens proposé par le Conseil d'État.

En ce qui concerne la troisième opposition formelle, le Conseil d'État constate que la Commission des Finances et du Budget y répond sur deux points en supprimant à l'article 57, alinéa 2, point 6°, du projet de loi la référence au caractère répété et grave des infractions aux dispositions de la loi en projet comme facteurs pouvant déclencher l'intervention de l'opérateur et à la « durée maximale de cinq ans » pendant laquelle la personne concernée peut être écartée de l'admission à la négociation sur un marché réglementé. Si les propositions de la Commission des Finances et du Budget répondent partiellement aux observations formulées par le Conseil d'État, celui-ci se doit cependant de rappeler qu'il avait critiqué le dispositif sur un troisième point. Le Conseil d'État avait ainsi noté que, par rapport aux pouvoirs énumérés sous les numéros 1° à 5°, le pouvoir prévu sous le point 6° ne s'exerçait non pas par rapport aux conditions régissant une opération donnée, mais portait sur le droit de procéder à de telles opérations pour l'avenir. Les auteurs du projet de loi ont en effet manifestement eu l'intention de dépasser en l'occurrence le champ des pouvoirs donnés à l'opérateur de marché à travers les dispositions de l'article 57, alinéa 2, points 3° et 4°, du projet de loi initial et qui consistaient dans la possibilité offerte à l'opérateur de suspendre ou d'interdire de façon ponctuelle et sous certaines conditions la négociation sur un marché réglementé qu'il opère.

L'ensemble de ces considérations avaient amené le Conseil d'État à constater qu'on était en l'occurrence en présence d'un pouvoir de sanctionner dont étaient dotés les opérateurs de marché, pouvoir de sanctionner que le Conseil d'État avait demandé, sous peine d'opposition formelle, de confier à la CSSF. Cette analyse est d'ailleurs confortée par la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme. Si en effet le simple retrait d'une décision administrative ne saurait constituer en lui-même une sanction administrative, il en est autrement d'une décision impliquant l'interdiction d'exercer, comme en l'occurrence, une certaine activité sur un laps de temps prolongé, interdiction pouvant dans ce cas créer un préjudice important. La mesure en question pourra dans ce cas être qualifiée de « peine » au sens de la Convention européenne des droits de l'homme<sup>10</sup>. Or, sur le troisième point critiqué par le Conseil d'État, la formulation retenue par la Commission des finances et du budget continue à se référer à « tout prospectus allégé établi par un certain émetteur [...] ». Le Conseil d'État estime que cette disposition doit être lue, si on veut lui donner un sens, comme donnant à l'opérateur de marché le pouvoir de refuser l'approbation non d'un prospectus isolé qui ne remplit pas les conditions définies par la loi, mais de tout prospectus allégé établi par, entre autres, un émetteur qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé au cas où celui-ci ne respecterait pas les conditions requises

<sup>10</sup> CEDH, arrêt *Matyjek c. Pologne* du 30 mai 2006.

par la loi en projet, sans que le pouvoir ainsi conféré à l'opérateur de marché soit dûment encadré. On revient ainsi à la situation que le Conseil d'État a critiquée dans son avis précité du 22 janvier 2019, et cela même en pire, vu que le texte ne prévoirait même plus une durée maximale d'exclusion de l'émetteur.

Le Conseil d'État se voit dès lors amené à **réitérer son opposition formelle** à l'endroit de la disposition sous revue et à demandeur la suppression pure et simple du dispositif proposé.

Il signale encore qu'à l'article 57, alinéa 2, point 6°, dans sa teneur amendée, il y a lieu de supprimer le mot « de » précédant celui de « refuser ».

La Commission des Finances et du Budget décide de donner suite à l'opposition formelle du Conseil d'État en supprimant le point 6° de l'article 57 tout en notant néanmoins qu'un prospectus ne peut pas être approuvé si les conditions requises par la loi ne sont pas respectées.

L'article 58, qui est consacré aux pouvoirs de la CSSF, est nouvellement introduit dans le projet de loi. Il confère notamment à la CSSF des pouvoirs d'enquête. La disposition ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

À l'article 59, paragraphe 1<sup>er</sup>, dans sa teneur amendée, le Conseil d'État signale qu'il y a lieu d'écrire :

« (1) La CSSF est l'autorité compétente pour [...] ».

La Commission des Finances et du Budget procède à cette modification.

À l'article 59, paragraphe 4, une proposition de reformulation du Conseil d'État a été reprise. Le Conseil d'État note cependant que le but de sa proposition n'était pas de supprimer la dernière partie de la phrase, comme le fait la Commission des finances et du budget. Il y aurait dès lors lieu de rétablir la phrase dans son intégralité en remplaçant toutefois les termes « requise en vertu » par les termes « prévue par ». La phrase se lirait comme suit :

« Aux fins des paragraphes 2 et 3, la communication d'informations par un opérateur de marché à la CSSF ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations prévues par un contrat ou une disposition législative, réglementaire ou administrative et n'entraîne, pour l'opérateur de marché l'ayant effectuée, aucune responsabilité d'aucune sorte relative à cette communication. »

La Commission des Finances et du Budget décide de reprendre le libellé proposé par le Conseil d'État.

L'article 60 nouveau (ancien article 59) consacré aux sanctions administratives pouvant être prononcées par la CSSF ne donne pas lieu, dans sa nouvelle mouture, à des observations de la part du Conseil d'État.

À l'article 60, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 5°, dans sa teneur amendée, le Conseil d'État signale qu'il convient d'écrire « [...] sur les articles 57 et 58 ; ».

La Commission des Finances et du Budget procède à cette modification.

Enfin, l'ancien article 60 (article 61 nouveau) répond aux observations faites par le Conseil d'État dans son avis précité du 22 janvier 2019. Conformément à la proposition du Conseil d'État, tant les décisions prises par la CSSF que celles prises par un opérateur de marché pourront faire l'objet d'un recours en réformation devant le tribunal administratif. Le Conseil d'État y marque son accord.

***Partie IV – Des admissions de valeurs mobilières  
à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste  
des marchés réglementés publiée par l'AEMF***

*Article 62 (article 61 initial)*

L'article 62 (article 61 initial), paragraphe 1<sup>er</sup>, a trait au champ d'application de la partie IV qui recouvre les admissions de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables à la négociation sur un marché situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg qui ne figure pas sur la liste des marchés réglementés publiée par l'Autorité européenne des marchés financiers.

Il convient de remarquer que certains ajustements ont été opérés par rapport à la partie correspondante de la loi modifiée du 10 juillet 2005.

Ainsi, la liste des marchés réglementés est, conformément à l'article 56 de la directive 2014/65/UE, publiée par l'Autorité européenne des marchés financiers et non plus par la Commission européenne.

Par ailleurs, il a paru utile de préciser que la partie IV recouvre également les titres assimilables aux valeurs mobilières. Enfin, il convient de remplacer la référence à la partie II par celle au Règlement (UE) 2017/1129 étant donné que les prospectus visés sont établis conformément audit règlement.

L'article 62 (article 61 initial), paragraphe 2, insère une nouvelle définition pour la notion de « valeurs mobilières » afin de ne pas exclure les instruments du marché monétaire dont l'échéance est inférieure à douze mois. Si cette insertion est nécessaire d'un point de vue technique, elle n'apporte pas de modification de fond par rapport à la loi modifiée du 10 juillet 2005.

### *Partie V – Dispositions finales*

#### *Article 63 (article 62 initial)*

En ligne avec l'article 46, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129, l'article 63 (article 62 initial) abroge la loi modifiée du 10 juillet 2005 avec effet au 21 juillet 2019, à l'exception de certains articles de la loi modifiée du 10 juillet 2005 qui sont abrogés avec effet au jour de la publication de la présente loi au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg afin d'assurer la cohérence avec l'article 65 (article 64 initial).

Pour certaines dispositions de la loi en question, la date d'abrogation est cependant avancée pour rester en phase avec l'article 49, paragraphe 2, du règlement précité, article qui a trait aux dates d'application des différents dispositifs prévus par le texte européen. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation quant au fond.

Selon le Conseil d'État, il convient de laisser une espace entre la forme abrégée « **Art.** » et le numéro de l'article.

Le Conseil d'État signale que les dispositions d'une loi sont abrogées de plein droit au moment de l'entrée en vigueur des dispositions d'une nouvelle loi visant à remplacer les dispositions de la loi actuellement en vigueur et non pas à la date de leur publication qui diffère de celle de l'entrée en vigueur.

Il est superflu de préciser qu'un texte est abrogé à la date d'entrée en vigueur de la présente loi, puisque l'entrée en vigueur du nouvel acte donne de plein droit effet aux dispositions abrogatoires figurant dans son dispositif.

Partant, il convient de libeller l'article comme suit :

« **Art. 61** (selon le Conseil d'État). **Disposition abrogatoire**

La loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est abrogée. ».

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le libellé de l'article 63 (article 62 initial). En effet, à des fins de sécurité juridique et de clarté, il est opportun de préciser que l'article 4 du projet de loi, dont l'entrée en vigueur diffère de celle du reste du texte, remplace les articles 4, paragraphe 2, lettre h), 5, paragraphe 2, lettre e), et 6, paragraphe 2, lettres a) et g), de la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

#### *Article 64 (article 63 initial)*

L'article 64 (article 63 initial) reprend la clause de protection des droits acquis, figurant à l'article 46, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/1129 et garantit ainsi la continuité de la surveillance des prospectus et prospectus simplifiés approuvés conformément à la loi modifiée du 10 juillet 2005 pendant une période transitoire déterminée.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observation.

#### *Article 65 (article 64 initial)*

En ligne avec l'article 49, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129, l'article 65 (article 64 initial) prévoit que le présent projet de loi entrera en vigueur le 21 juillet 2019, à l'exception de l'article 4 qui devrait entrer en vigueur le jour de la publication de la présente loi au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.

L'article ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'État quant au fond.

Le Conseil d'État ne voit pas l'utilité de déroger aux règles de droit commun en matière de publication et d'entrée en vigueur prévues à l'article 4 de la loi 23 décembre 2016 concernant le Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, d'autant plus que la formule employée par les auteurs peut

conduire à une réduction du délai de quatre jours usuellement appliqué dans l'hypothèse où la publication a lieu vers la fin du mois. S'il est dans l'intention des auteurs de prévoir une entrée en vigueur selon les principes de droit commun de l'article 4 de la loi précitée du 10 juillet 2005, le renvoi aux dispositions de droit commun en matière de publication est à écarter, car superfétatoire. Partant, l'article est à libeller comme suit :

**« Art. 64. Entrée en vigueur**

À l'exception de l'article 4, la présente loi entre en vigueur le 21 juillet 2019. »

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas reprendre le libellé proposé par le Conseil d'Etat afin d'assurer une transposition la plus rapide possible de l'article 4 concerné, qui prévoit des dérogations à l'obligation de publier un prospectus.

*Article 66 (article 65 initial)*

L'intitulé de citation proposé à l'article 65 initial ne donne pas lieu à observation de la part du Conseil d'Etat quant au fond.

Selon lui, il convient de reformuler l'intitulé de l'article sous examen comme suit :

**« Art. 63 (selon le Conseil d'Etat). Intitulé de citation ».**

Par ailleurs, les dispositions relatives à l'introduction d'un intitulé de citation devant précéder celles relatives à la mise en vigueur, le Conseil d'Etat demande l'inversion des articles 64 et 65 initiaux (63 et 64, selon le Conseil d'Etat, 65 et 66 finaux).

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas reprendre le libellé et l'inversion des articles proposés par le Conseil d'Etat, par cohérence avec d'autres lois du secteur financier, notamment la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché.

\*

**5. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION PARLEMENTAIRE**

Compte tenu de ce qui précède, la Commission des Finances et du Budget recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi n°7328 dans la teneur qui suit :

\*

**PROJET DE LOI :**

- 1° relative aux prospectus pour valeurs mobilières ;
- 2° portant mise en œuvre du 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, et abrogeant la directive 2003/71/CE

**PARTIE I**

**Dispositions générales**

**Art. 1<sup>er</sup>. Objet**

La présente loi met en œuvre le 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, et abrogeant la directive 2003/71/CE, ci-après, le « règlement (UE) 2017/1129 », et prévoit les autres exigences couvrant le régime national en matière de prospectus.

**Art. 2. Définitions**

(1) Sauf dispositions contraires prévues aux parties III et IV, les termes utilisés dans la présente loi ont la signification qui leur est attribuée par le règlement (UE) 2017/1129.

(2) Aux fins de la présente loi, on entend par :

- 1° « AEMF » : l'Autorité européenne des marchés financiers ;
- 2° « CSSF » : la Commission de surveillance du secteur financier ;
- 3° « Etat membre » : un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents ;
- 4° « pays tiers » : un Etat autre qu'un Etat membre.

### **Art. 3. Offres au public de valeurs mobilières libellées dans une devise autre que l'euro**

Aux fins de l'application de l'article 4, paragraphes 1<sup>er</sup> et 3, de l'article 17, paragraphe 2, point 1<sup>o</sup> et de l'article 18, paragraphe 2, points 3<sup>o</sup>, 4<sup>o</sup>, 5<sup>o</sup> et paragraphe 4, le montant total ou la valeur nominale unitaire des valeurs mobilières libellées dans une devise autre que l'euro est converti en euros à la date de l'offre au public.

## **PARTIE II**

### **Dispositions mettant en œuvre le règlement (UE) 2017/1129**

#### **Art. 4. Dérogation à l'obligation de publier un prospectus**

(1) Sans préjudice de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/1129, l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas aux offres au public de valeurs mobilières :

- 1° qui ne font pas l'objet d'une notification conformément à l'article 25 du règlement (UE) 2017/1129 ;
- 2° dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 8 000 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois.

(2) Quiconque se propose de procéder à une offre au public de valeurs mobilières, visée au paragraphe 1<sup>er</sup>, doit en aviser à l'avance la CSSF.

(3) Pour les offres au public de valeurs mobilières visées au paragraphe 1<sup>er</sup>, dont le montant total est supérieur ou égal à 5 000 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois, une note d'information doit être publiée selon les modalités prévues à l'article 29, paragraphe 2.

(4) La note d'information visée au paragraphe 3 contient au moins les informations suivantes :

- 1° l'identité, le siège social et la forme juridique de l'émetteur et du garant éventuel ;
- 2° une description des principales activités de l'émetteur et du garant éventuel ;
- 3° une déclaration de l'émetteur sur son niveau d'endettement et de capitaux propres à une date ne remontant pas à plus de quatre-vingt-dix jours avant la date d'établissement de la note d'information ;
- 4° une indication où les états financiers annuels les plus récents de l'émetteur et du garant éventuel peuvent être consultés en précisant si ces états financiers ont fait l'objet d'un audit ou non ;
- 5° la dénomination, le code d'identification, la devise, le montant total et le cas échéant, la valeur nominale unitaire des valeurs mobilières ;
- 6° une description de la nature et de la catégorie des valeurs mobilières ;
- 7° une description des droits attachés aux valeurs mobilières, y compris des éventuelles modalités de remboursement et de paiements intermédiaires ;
- 8° une description des modalités et raisons de l'offre au public ;
- 9° le cas échéant, une description de la portée et de la nature de la garantie.

Les informations contenues dans la note d'information sont présentées sous une forme succincte.

#### **Art. 5. Responsabilité liée au prospectus**

(1) La responsabilité des informations fournies dans un prospectus et dans tout supplément à celui-ci incombe à l'émetteur, à l'offreur, à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché

réglementé ou au garant, selon le cas. Le prospectus identifie clairement les personnes responsables au titre du prospectus et, le cas échéant, de tout supplément à celui-ci par leurs nom et fonction ou, lorsqu'il s'agit de personnes morales, par leur dénomination et leur siège statutaire, et contient une déclaration de leur part attestant que, à leur connaissance, les informations contenues dans le prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

(2) Aucune responsabilité civile ne peut incomber à quiconque sur la base du seul résumé prévu à l'article 7 du règlement (UE) 2017/1129 ou du résumé spécifique établi dans le cadre d'un prospectus de croissance de l'Union européenne prévu à l'article 15, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 2, du règlement (UE) 2017/1129 y compris de sa traduction, sauf :

- 1° si son contenu est trompeur, inexact ou incohérent, lu en combinaison avec d'autres parties du prospectus ; ou
- 2° s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans les valeurs mobilières.

(3) La responsabilité des informations fournies dans un document d'enregistrement ou un document d'enregistrement universel n'incombe aux personnes visées au paragraphe 1<sup>er</sup> que dans les cas où le document d'enregistrement ou le document d'enregistrement universel est utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus approuvé.

L'alinéa 1<sup>er</sup> s'applique sans préjudice des articles 4 et 5 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, lorsque les informations visées auxdits articles sont incluses dans un document d'enregistrement universel.

#### **Art. 6. Autorité compétente**

(1) La CSSF est l'autorité compétente au Luxembourg aux fins de l'application du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution et de la présente partie.

(2) La CSSF peut déléguer à des tiers les tâches relatives à la publication électronique des prospectus approuvés et des documents connexes conformément aux dispositions du règlement (UE) 2017/1129.

(3) La CSSF est chargée de la coopération et de l'échange d'informations conformément aux dispositions du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution et de la présente partie.

(4) En approuvant un prospectus, conformément à l'article 20 du règlement (UE) 2017/1129, la CSSF ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité et la solvabilité de l'émetteur.

#### **Art. 7. Pouvoirs de la CSSF**

(1) Aux fins de l'application du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution et de la présente partie, la CSSF est investie des pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions dans les limites définies par ledit règlement, les mesures prises pour son exécution et la présente partie.

(2) Les pouvoirs de la CSSF sont les suivants :

- 1° exiger de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou du garant qu'il inclue dans le prospectus des informations complémentaires, si la protection des investisseurs l'exige ;
- 2° exiger de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou du garant et des personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui qu'ils fournissent des informations et des documents ;
- 3° exiger des réviseurs d'entreprises agréés, des contrôleurs légaux des comptes et des membres de la direction de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou du garant ainsi que des intermédiaires financiers chargés de mettre en

- œuvre l'offre au public de valeurs mobilières ou de solliciter l'admission à la négociation sur un marché réglementé, qu'ils fournissent des informations et des documents ;
- 4° suspendre une offre au public de valeurs mobilières ou une admission à la négociation sur un marché réglementé pendant une période maximale de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ;
  - 5° interdire ou suspendre les communications à caractère promotionnel ou exiger de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, du garant ou des intermédiaires financiers concernés, qu'ils arrêtent ou suspendent les communications à caractère promotionnel pour une période maximale de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ;
  - 6° interdire une offre au public de valeurs mobilières ou une admission à la négociation sur un marché réglementé lorsqu'elle constate qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ou lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y aura violation dudit règlement, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ;
  - 7° suspendre ou exiger des marchés réglementés, des MTF ou des OTF concernés qu'ils suspendent la négociation sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF pendant une période maximale de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ;
  - 8° interdire la négociation sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF concerné lorsqu'elle constate qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ;
  - 9° rendre public le fait qu'un émetteur, un offreur, une personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou un garant ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent ;
  - 10° suspendre l'examen d'un prospectus soumis pour approbation ou suspendre ou restreindre une offre au public de valeurs mobilières ou une admission à la négociation sur un marché réglementé en cas d'utilisation du pouvoir d'imposer une interdiction ou une restriction en vertu des articles 40 et 42 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, jusqu'à ce que cette interdiction ou restriction ait pris fin ;
  - 11° refuser l'approbation de tout prospectus établi par un certain émetteur, un offreur, une certaine personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou un certain garant pour une durée maximale de cinq ans, lorsque cet émetteur, cet offreur, cette personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou ce garant a gravement et à maintes reprises enfreint le règlement (UE) 2017/1129, les mesures prises pour son exécution ou la présente partie ;
  - 12° divulguer ou exiger de l'émetteur ou du garant qu'il divulgue toutes les informations importantes susceptibles d'influer sur l'évaluation des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, afin de garantir la protection des investisseurs ou le bon fonctionnement du marché ;
  - 13° suspendre ou exiger du marché réglementé, du MTF ou de l'OTF concerné qu'il suspende la négociation de valeurs mobilières lorsqu'elle estime que la situation de l'émetteur est telle que cette négociation serait préjudiciable aux intérêts des investisseurs ;
  - 14° procéder à des inspections sur place ou à des enquêtes sur des sites autres que les résidences privées de personnes physiques et, pour ce faire, pénétrer dans des locaux afin d'accéder à des documents et à d'autres données, sous quelque forme que ce soit, auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle et des émetteurs et, sous réserve de l'autorisation judiciaire prévue à l'article 8, auprès de toute autre personne physique ou morale lorsqu'on peut raisonnablement suspecter que des documents et d'autres données liés à l'objet de l'inspection ou de l'enquête peuvent se révéler importants pour apporter la preuve d'une violation du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie ;

15° transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales.

(3) Lorsque l'approbation d'un prospectus a été refusée conformément au paragraphe 2, point 11°, la CSSF en informe l'AEMF.

(4) Lorsqu'un émetteur n'a pas demandé ou accepté l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, la CSSF peut appliquer les dispositions du paragraphe 2, point 12°, à toute autre personne qui a sollicité cette admission sans le consentement de l'émetteur.

#### **Art. 8. Autorisation judiciaire**

(1) Sans préjudice de l'article 9, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, la CSSF n'exerce les pouvoirs prévus à l'article 7, paragraphe 2, point 14°, à l'égard des personnes qui ne sont ni des personnes soumises à sa surveillance prudentielle ni des émetteurs qu'après autorisation préalable par ordonnance du juge d'instruction près le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg. L'ordonnance est rendue sur requête sur la demande motivée de la CSSF. Le juge d'instruction directeur ou en cas d'empêchement le magistrat qui le remplace désigne, pour chaque requête de la CSSF, le juge qui en sera chargé.

(2) Le juge d'instruction vérifie que la demande motivée de la CSSF qui lui est soumise est justifiée et proportionnée au but recherché. La demande comporte tous les éléments d'information de nature à justifier l'autorisation demandée. Pour les inspections sur place, le juge d'instruction désigne un ou plusieurs membres du Service de police judiciaire, dont obligatoirement un membre ayant la qualité d'officier de police judiciaire, chargés d'assister les agents de la CSSF lors de l'inspection sur place.

(3) L'ordonnance visée au paragraphe 1<sup>er</sup> est susceptible des voies de recours comme en matière d'ordonnances du juge d'instruction. Les voies de recours ne sont pas suspensives.

#### **Art. 9. Inspections sur place**

(1) Les inspections sur place par la CSSF auprès de personnes qui ne sont ni des personnes soumises à sa surveillance prudentielle ni des émetteurs ne peuvent être effectuées sans l'assentiment exprès de la personne chez laquelle l'inspection a lieu, sauf autorisation judiciaire préalable conformément à l'article 8. Ces inspections s'effectuent conformément aux dispositions du présent article.

(2) La personne visée par l'inspection sur place de la CSSF et son conseil peuvent assister à l'inspection ; ils en reçoivent avis la veille, avec indication, sous peine de nullité, de l'objet de l'inspection et de son but. Exceptionnellement, lorsqu'il y a lieu de craindre la disparition imminente d'éléments dont la constatation et l'examen semblent utiles à la manifestation de la vérité, les agents de la CSSF et les membres du Service de police judiciaire chargés de les assister procèdent d'urgence à ces opérations sans que les intéressés doivent y être appelés. Ils dressent un procès-verbal de leurs opérations. Si, en raison de l'urgence, les intéressés n'ont pas été appelés, le motif en est indiqué dans le procès-verbal.

(3) Les inspections sur place sont effectuées dans tous les lieux où peuvent se trouver des objets dont la découverte serait utile à la manifestation de la vérité. Le juge d'instruction en donne préalablement avis au Procureur d'Etat. Les inspections sur place ne peuvent, à peine de nullité, être commencées avant six heures et demie ni après vingt heures.

Lors de l'inspection sur place les agents de la CSSF et les membres du Service police judiciaire chargés de les assister veillent au respect du droit commun de la procédure pénale applicable aux saisies et perquisitions et à l'application des règles légales applicables aux mesures d'instruction et d'inspection pour les professions soumises à une loi qui leur est propre.

(4) Les documents, fichiers électroniques et autres choses saisis sont inventoriés dans le procès-verbal. Si leur inventaire sur place présente des difficultés, ils font l'objet de scellés jusqu'au moment de leur inventaire, en présence des personnes qui ont assisté à l'inspection sur place. La CSSF reçoit immédiatement ou, le cas échéant, prend copie de tous les documents et fichiers électroniques saisis. Les originaux des documents, les fichiers électroniques et les autres choses saisis sont déposés au greffe ou confiés à un gardien de saisie ou à la CSSF. Les dispositions de la procédure pénale relatives aux saisies s'appliquent.

(5) Le procès-verbal des inspections sur place est signé par la personne chez laquelle l'inspection a eu lieu et par les personnes qui y ont assisté. En cas de refus de signer, le procès-verbal en fait mention. Il leur est laissée copie du procès-verbal. Copie du procès-verbal est adressée au juge d'instruction qui a délivré l'ordonnance et à la personne visée par l'inspection.

#### **Art. 10. Signalement des violations**

Les employeurs exerçant des activités réglementées par la réglementation relative aux services financiers mettent en place des procédures appropriées permettant à leurs salariés de signaler les infractions réelles ou potentielles du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution et de la présente partie en interne par un canal spécifique, indépendant et autonome.

#### **Art. 11. Coopération avec les autorités de surveillance de pays tiers**

Sans préjudice de la coopération prévue à l'article 30, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129, la CSSF peut prêter son concours aux autorités de surveillance de pays tiers, en échangeant des informations confidentielles avec lesdites autorités, sous réserve des conditions suivantes :

- 1° les informations communiquées aux autorités de surveillance de pays tiers sont nécessaires à l'accomplissement de missions en matière de prospectus ;
- 2° les informations communiquées aux autorités de surveillance de pays tiers sont couvertes par le secret professionnel des autorités qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise ;
- 3° les autorités de surveillance de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la CSSF ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait ;
- 4° les autorités de surveillance de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la CSSF accordent le même droit d'information à la CSSF.

#### **Art. 12. Sanctions administratives et autres mesures administratives**

(1) La CSSF peut prononcer les sanctions administratives et prendre les mesures administratives visées au paragraphe 2 :

- 1° en cas d'infraction à l'article 3, paragraphes 1<sup>er</sup> et 3, à l'article 5, à l'article 6, à l'article 7, paragraphes 1<sup>er</sup> à 11, à l'article 8, à l'article 9, à l'article 10, à l'article 14, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, à l'article 15, paragraphe 1<sup>er</sup>, à l'article 16, paragraphes 1<sup>er</sup> à 3, à l'article 17, à l'article 18, à l'article 19, paragraphes 1<sup>er</sup> à 3, à l'article 20, paragraphe 1<sup>er</sup>, à l'article 21, paragraphes 1<sup>er</sup> à 4 et 7 à 11, à l'article 22, paragraphes 2 à 5, à l'article 23, paragraphes 1<sup>er</sup> à 3 et 5, et à l'article 27 du règlement (UE) 2017/1129 ;
- 2° en cas d'infraction à l'article 4, paragraphes 2, 3 et 4, et à l'article 5, paragraphe 1<sup>er</sup> ;
- 3° en cas d'infraction aux mesures prises pour l'exécution du règlement (UE) 2017/1129 ;
- 4° en cas de publication de fausses informations dans un prospectus ou supplément au prospectus.

(2) Pour les cas visés au paragraphe 1<sup>er</sup>, la CSSF peut imposer :

- 1° une déclaration publique qui précise l'identité de la personne physique ou morale responsable et la nature de l'infraction conformément à l'article 42 du règlement (UE) 2017/1129 ;
- 2° une injonction ordonnant à la personne physique ou morale responsable de mettre un terme au comportement infractionnel en cause ;
- 3° des amendes administratives d'un montant maximal de deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction ou des pertes qu'elle a permis d'éviter, s'ils peuvent être déterminés ;
- 4° dans le cas d'une personne morale, des amendes administratives d'un montant maximal de 5 000 000 euros ou jusqu'à 3 pour cent du chiffre d'affaires annuel total de la personne morale tel qu'il ressort des derniers états financiers disponibles approuvés par l'organe de direction. Lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des comptes financiers consolidés conformément à la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil,

le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant selon le droit de l'Union européenne pertinent en matière comptable, tel qu'il ressort des derniers comptes consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime ;

5° dans le cas d'une personne physique, des amendes administratives d'un montant maximal de 700 000 euros.

(3) La CSSF peut prononcer une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros contre ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, qui ne donnent pas suite à ses injonctions prononcées en vertu du paragraphe 2, qui lui ont sciemment donné des informations inexactes ou incomplètes suite à des demandes basées sur l'article 7 ou qui ne se conforment pas à ses exigences basées sur l'article 7.

### **Art. 13. Sanctions pénales**

Quiconque procède sciemment à une offre au public de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg sans prospectus approuvé conformément aux dispositions prévues par le règlement (UE) 2017/1129 alors que la publication d'un tel prospectus est exigée au titre du règlement (UE) 2017/1129, est puni, dans le cas d'une personne morale, d'une amende de 251 à 5 000 000 euros ou dans le cas d'une personne physique, d'une amende de 500 à 700 000 euros.

### **Art. 14. Publication des décisions**

Lorsque, dans le cadre d'une publication effectuée conformément à l'article 42, paragraphe 1<sup>er</sup>, du règlement (UE) 2017/1129, la publication de l'identité des personnes morales ou de l'identité ou des données à caractère personnel des personnes physiques concernées est jugée disproportionnée par la CSSF après avoir évalué au cas par cas le caractère proportionné de la publication de ces données, ou lorsque cette publication compromettrait la stabilité des marchés financiers ou une enquête en cours, la CSSF :

- 1° diffère la publication de la décision d'imposer une sanction ou une mesure jusqu'au moment où les motifs de non-publication cessent d'exister ;
- 2° publie la décision d'imposer une sanction ou une mesure sur la base de l'anonymat lorsque cette publication anonyme garantit une protection effective des données à caractère personnel concernées ;  
ou
- 3° ne publie pas la décision d'imposer une sanction ou une mesure, lorsque les options envisagées aux points 1° et 2° sont jugées insuffisantes pour :
  - a) éviter que la stabilité des marchés financiers ne soit compromise ;
  - b) garantir la proportionnalité de la publication de ces décisions, lorsque les mesures concernées sont jugées mineures.

Au cas où il est décidé de publier une sanction ou mesure de manière anonyme comme visé à l'alinéa 1<sup>er</sup>, point 2°, la publication des données pertinentes peut être différée pendant une période raisonnable lorsqu'il est prévu que, au cours de cette période, les motifs de la publication anonyme cesseront d'exister.

### **Art. 15. Droit de recours**

Les décisions prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2017/1129, des mesures prises pour son exécution ou de la présente partie sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif.

### PARTIE III

#### Des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129

##### Chapitre 1 : Des offres au public de valeurs mobilières

###### Art. 16. Définitions

Aux fins de la présente partie, les définitions prévues à l'article 2, lettres a), o) et r) du règlement (UE) 2017/1129 ne sont pas d'application.

###### Art. 17. Champ d'application et définitions

(1) Le présent chapitre s'applique aux offres au public de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129 sur le territoire du Luxembourg, y compris d'instruments du marché monétaire dont l'échéance est inférieure à douze mois et répondant également à la définition de valeurs mobilières, ainsi qu'aux offres au public d'autres titres assimilables sur le territoire du Luxembourg.

(2) Le présent chapitre ne s'applique pas :

- 1° à une offre au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union européenne est inférieur à 1 000 000 euros, ce montant étant calculé sur une période de douze mois ;
- 2° aux offres au public de parts émises par les organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé.

Les offres au public de valeurs mobilières, visées à l'alinéa 1<sup>er</sup>, point 2°, relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

(3) Aux fins du présent chapitre, on entend par :

- 1° « approbation » : l'acte positif à l'issue de l'examen par la CSSF visant à déterminer si les informations figurant dans le prospectus allégé sont complètes, cohérentes et compréhensibles ;
- 2° « valeurs mobilières » : des valeurs mobilières au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 55, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers.

###### Art. 18. Offre au public de valeurs mobilières

(1) Sans préjudice du paragraphe 2, aucune offre au public de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables sur le territoire du Luxembourg n'est autorisée sans publication préalable d'un prospectus allégé.

(2) L'obligation de publier un prospectus allégé n'est pas applicable aux types suivants d'offres au public de valeurs mobilières :

- 1° une offre de valeurs mobilières adressée uniquement aux investisseurs qualifiés ;
- 2° une offre de valeurs mobilières adressée à moins de cent cinquante personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés ;
- 3° une offre de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 euros ;
- 4° une offre de valeurs mobilières adressée à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur et par offre distincte ;
- 5° des offres au public de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 8 000 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois ;
- 6° les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur, compte tenu des exigences d'information des actes délégués prévus à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 7 du règlement (UE) 2017/1129, soit mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 29, paragraphes 2 et 3 ;

- 7° les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission, pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur, compte tenu des exigences d'informations des actes délégués prévus à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 7 du règlement (UE) 2017/1129, soit mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 29, paragraphes 2 et 3 ;
- 8° les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'attribution soit mis à disposition ;
- 9° les titres autres que de capital émis par l'Etat luxembourgeois ou les communes du Grand-Duché de Luxembourg, par un autre Etat membre ou par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs Etats membres ;
- 10° les parts de capital non fongibles dont le but principal est de donner au titulaire le droit d'occuper un appartement ou une autre forme de propriété immobilière ou une partie de ceux-ci, lorsque les parts ne peuvent être vendues sans renoncer au droit qui s'y rattache.

(3) Quiconque se propose de procéder à une offre au public de valeurs mobilières, visée au paragraphe 2, point 5°, doit en aviser à l'avance la CSSF.

(4) Pour les offres au public de valeurs mobilières visées au paragraphe 2, point 5°, dont le montant total est supérieur ou égal à 5 000 000 euros, cette limite étant calculée sur une période de douze mois, une note d'information doit être publiée selon les modalités prévues à l'article 29, paragraphe 2.

(5) La note d'information visée au paragraphe 4 contient au moins les informations suivantes :

- 1° l'identité, le siège social et la forme juridique de l'émetteur et du garant éventuel ;
- 2° une description des principales activités de l'émetteur et du garant éventuel ;
- 3° une déclaration de l'émetteur sur son niveau d'endettement et de capitaux propres à une date ne remontant pas à plus de quatre-vingt-dix jours avant la date d'établissement de la note d'information;
- 4° une indication où les états financiers annuels les plus récents de l'émetteur et du garant éventuel peuvent être consultés en précisant si ces états financiers ont fait l'objet d'un audit ou non ;
- 5° la dénomination, le code d'identification, la devise, le montant total et le cas échéant, la valeur nominale unitaire des valeurs mobilières ;
- 6° une description de la nature et de la catégorie des valeurs mobilières ;
- 7° une description des droits attachés aux valeurs mobilières, y compris des éventuelles modalités de remboursement et de paiements intermédiaires ;
- 8° une description des modalités et raisons de l'offre au public ;
- 9° le cas échéant, une description de la portée et de la nature de la garantie.

Les informations contenues dans la note d'information sont présentées sous une forme succincte.

(6) Pour les titres autres que de capital, visés au paragraphe 2, point 9°, un document contenant les informations sur les titres en question doit être publié, conformément aux modalités prévues à l'article 29, paragraphes 2 et 3. Le document contient au moins les informations suivantes :

- 1° l'identité de l'émetteur et du garant éventuel ;
- 2° la dénomination, le code d'identification, la devise, le montant total et le cas échéant, la valeur nominale unitaire des titres autres que de capital ;
- 3° une description de la nature et de la catégorie des titres autres que de capital ;
- 4° une description des modalités de remboursement des titres autres que de capital ;
- 5° le cas échéant, une description des modalités de paiement d'intérêt des titres autres que de capital, y compris une indication du taux d'intérêt ou s'il n'est pas connu, les informations sur son mode de détermination ;
- 6° le cas échéant, une description de la portée et de la nature de la garantie ;

7° une description des modalités et raisons de l'offre au public.

Les informations contenues dans le document visé à l'alinéa 1<sup>er</sup> sont présentées sous une forme succincte.

(7) Toute revente ultérieure de valeurs mobilières qui faisaient précédemment l'objet d'un ou de plusieurs des types d'offre au public de valeurs mobilières visés au paragraphe 2, points 1° à 5°, est considérée comme une offre distincte, et la définition figurant à l'article 2, lettre d), du règlement (UE) 2017/1129 s'applique afin de déterminer si cette revente est une offre au public de valeurs mobilières. Le placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers fait l'objet de la publication d'un prospectus allégé, à moins qu'une des dérogations énumérées au paragraphe 2, points 1° à 5°, ne s'applique au placement final.

Aucun autre prospectus allégé n'est exigé lors d'une telle revente ultérieure de valeurs mobilières ni lors du placement final de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers, dès lors qu'un prospectus allégé valide est disponible conformément à l'article 26 et que l'émetteur ou la personne chargée de rédiger ledit prospectus consent par un accord écrit à son utilisation.

#### **Art. 19. Prospectus allégé volontaire**

Lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières est exemptée de l'obligation de publier un prospectus allégé conformément à l'article 18, paragraphe 2, l'émetteur ou l'offreur a le droit d'établir volontairement un prospectus allégé conformément au présent chapitre.

#### **Art. 20. Examen et approbation du prospectus allégé**

(1) Un prospectus allégé n'est publié que si la CSSF l'a approuvé ou a approuvé toutes ses parties constitutives conformément à l'article 28.

(2) La CSSF notifie à l'émetteur ou à l'offreur sa décision concernant l'approbation du prospectus allégé dans les dix jours ouvrables qui suivent le dépôt du projet de prospectus allégé.

(3) Le délai fixé au paragraphe 2 est porté à vingt jours ouvrables dans le cas d'une offre au public qui porte sur des valeurs mobilières émises par un émetteur qui n'a pas encore offert des valeurs mobilières au public.

Le délai de vingt jours ouvrables n'est applicable que pour le dépôt initial du projet de prospectus allégé. Lorsque des dépôts ultérieurs sont nécessaires conformément au paragraphe 4, le délai fixé au paragraphe 2 s'applique.

(4) Lorsque la CSSF estime, pour des motifs raisonnables, que le projet de prospectus allégé ne respecte pas les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence nécessaires à son approbation ou que des modifications ou un complément d'information sont nécessaires, elle en informe l'émetteur ou l'offreur, au plus tard, dans les délais prévus au paragraphe 2 ou, selon le cas, au paragraphe 3, à compter du dépôt du projet de prospectus allégé ou du complément d'information en indiquant clairement les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires.

En pareil cas, le délai visé au paragraphe 2, ne court dès lors qu'à compter de la date à laquelle un projet de prospectus allégé révisé ou le complément d'information demandé est soumis à la CSSF.

(5) Si l'émetteur ou l'offreur ne peut ou ne veut pas apporter les modifications demandées par la CSSF, celle-ci est habilitée à refuser d'approuver le prospectus allégé et à mettre fin au processus d'examen. Dans ce cas, la CSSF notifie sa décision à l'émetteur ou à l'offreur.

(6) L'absence de décision dans les délais indiqués aux paragraphes 2 et 3 vaut décision implicite de refus.

#### **Art. 21. Etablissement du prospectus allégé**

(1) Sans préjudice de l'article 25, paragraphe 1<sup>er</sup>, un prospectus allégé contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre à un investisseur d'évaluer en connaissance de cause : 1° l'actif et le passif, les profits et pertes, la situation financière et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels ; et

2° les droits attachés aux valeurs mobilières.

Ces informations peuvent varier en fonction de la nature de l'émetteur et du type de valeurs mobilières.

(2) Les informations contenues dans le prospectus allégé sont rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible.

(3) L'émetteur ou l'offreur peut établir le prospectus allégé sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts.

Un prospectus allégé composé de plusieurs documents distincts subdivise les informations requises en un document d'enregistrement allégé et une note relative aux valeurs mobilières allégée. Le document d'enregistrement allégé contient les informations relatives à l'émetteur. Sans préjudice de l'article 28, paragraphe 2, la note relative aux valeurs mobilières allégée contient les informations relatives aux valeurs mobilières offertes au public.

#### **Art. 22. Prospectus de base allégé**

(1) Pour les titres autres que de capital, ainsi que toutes les formes de warrants sous quelque forme que ce soit, le prospectus allégé peut, selon le choix de l'émetteur ou de l'offreur, consister en un prospectus de base allégé contenant les informations nécessaires sur l'émetteur et sur les valeurs mobilières offertes au public.

(2) Les conditions définitives de l'offre au public sont présentées dans un document distinct ou incluses dans le prospectus de base allégé, ou dans tout supplément à celui-ci. Les conditions définitives de l'offre au public ne doivent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières allégée et ne servent pas de supplément au prospectus de base allégé.

(3) Si les conditions définitives de l'offre au public ne sont pas incluses dans le prospectus de base allégé ou dans un supplément, l'émetteur les met à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 29, paragraphes 2 et 3, et les dépose auprès de la CSSF, aussi rapidement que possible au moment de l'offre au public de valeurs mobilières et, si possible, avant le lancement de l'offre au public de valeurs mobilières.

(4) Un prospectus de base allégé peut être établi sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts.

(5) Les informations que contient le prospectus de base allégé font l'objet d'un supplément, le cas échéant, conformément à l'article 30.

#### **Art. 23. Responsabilité liée au prospectus allégé**

(1) La responsabilité des informations fournies dans un prospectus allégé et dans tout supplément à celui-ci incombe à l'émetteur ou à l'offreur ou au garant, selon le cas. Le prospectus allégé identifie clairement les personnes responsables au titre du prospectus allégé et, le cas échéant, de tout supplément à celui-ci par leur nom et fonction, ou, dans le cas de personnes morales, par leur dénomination et leur siège statutaire, et contient une déclaration de leur part attestant que, à leur connaissance, les informations contenues dans le prospectus allégé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

(2) La responsabilité des informations fournies dans un document d'enregistrement allégé n'incombe aux personnes visées au paragraphe 1<sup>er</sup> que dans les cas où le document d'enregistrement allégé est utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé approuvé.

#### **Art. 24. Prix définitif de l'offre et nombre définitif des valeurs mobilières**

(1) Lorsque le prix définitif de l'offre ou le nombre définitif des valeurs mobilières offertes au public, exprimé soit en nombre de valeurs mobilières, soit en montant nominal total, ne peut être inclus dans le prospectus allégé :

- 1° l'acceptation de l'acquisition ou de la souscription des valeurs mobilières peut être retirée pendant au moins les deux jours ouvrables qui suivent le dépôt officiel du prix définitif de l'offre ou du nombre définitif des valeurs mobilières offertes au public ; ou
- 2° les informations suivantes sont communiquées dans le prospectus allégé :
- a) le prix maximal ou le nombre maximal des valeurs mobilières, dans la mesure où ils sont disponibles ; ou
  - b) les méthodes ou critères d'évaluation ou les conditions sur la base desquels le prix définitif de l'offre doit être déterminé.

(2) Le prix définitif de l'offre et le nombre définitif des valeurs mobilières offertes doivent être déposés auprès de la CSSF et mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 29, paragraphes 2 et 3.

#### **Art. 25. Omission d'informations**

(1) La CSSF peut dispenser d'inclure dans le prospectus allégé ou ses parties constitutives certaines informations censées y figurer si elle estime que l'une des conditions suivantes est remplie :

- 1° la divulgation de ces informations serait contraire à l'intérêt public ;
- 2° la divulgation de ces informations porterait un préjudice grave à l'émetteur ou au garant éventuel, pour autant que l'omission de ces informations ne risque pas d'induire le public en erreur sur des faits et des circonstances dont la connaissance est indispensable à une évaluation en connaissance de cause de l'émetteur ou du garant éventuel, ainsi que des droits attachés aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus allégé ;
- 3° ces informations sont d'une importance mineure au regard d'une offre spécifique et elles n'influenceraient pas l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur, de l'offreur ou du garant éventuel.

(2) Sous réserve de la communication d'une information adéquate aux investisseurs, dans le cas exceptionnel où certaines des informations à inclure dans un prospectus allégé, ou dans des parties constitutives du prospectus allégé, ne sont pas adaptées au domaine d'activité ou à la forme juridique de l'émetteur ou du garant éventuel ou aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus allégé, celui-ci ou ses parties constitutives contiennent des informations équivalentes aux informations requises, à moins que de telles informations n'existent pas.

(3) Si les valeurs mobilières sont garanties par l'Etat luxembourgeois ou les communes du Grand-Duché de Luxembourg ou par un autre Etat membre, l'émetteur ou l'offreur est autorisé, lorsqu'il établit un prospectus allégé conformément à ce chapitre, à omettre les informations relatives au garant.

#### **Art. 26. Validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé**

(1) Un prospectus allégé, qu'il consiste en un document unique ou en des documents distincts, reste valable douze mois après son approbation, pour des offres au public, pour autant qu'il soit complété par tout supplément requis en vertu de l'article 30.

Lorsqu'un prospectus allégé consiste en des documents distincts, la période de validité commence à courir à compter de l'approbation de la note relative aux valeurs mobilières allégée.

(2) Un document d'enregistrement allégé qui a été précédemment approuvé reste valable pour être utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé douze mois après son approbation.

La fin de la période de validité d'un tel document d'enregistrement allégé n'a pas d'incidence sur la validité d'un prospectus allégé dont il représente une partie constitutive.

(3) Un prospectus allégé actualisé par les éléments requis en vertu des articles 28 et 30, approuvés avant l'expiration de sa période de validité, peut valablement servir à une offre au public au-delà de la limite des douze mois, avec l'accord de la CSSF.

#### **Art. 27. Incorporation d'informations par référence**

(1) Des informations peuvent être incorporées par référence dans un prospectus allégé lorsqu'elles ont été publiées antérieurement ou simultanément par voie électronique et rédigées dans une langue

qui répond aux exigences de l'article 32. Ces informations sont les plus récentes dont l'émetteur dispose.

(2) Lorsque des informations sont incorporées par référence, un tableau de correspondance est fourni dans le prospectus allégé, afin de permettre aux investisseurs de retrouver facilement des informations déterminées.

(3) Dans la mesure du possible, en même temps que le premier projet de prospectus allégé soumis à la CSSF et, en tout état de cause, pendant le processus d'examen du prospectus allégé, l'émetteur ou l'offreur soumet sous une forme électronique toute information incorporée par référence dans le prospectus allégé, sauf si ces informations ont déjà été approuvées par la CSSF ou déposées auprès de celle-ci.

#### **Art. 28. Prospectus allégé consistant en des documents distincts**

(1) L'émetteur qui dispose déjà d'un document d'enregistrement allégé approuvé par la CSSF est tenu d'établir uniquement une note relative aux valeurs mobilières allégée en cas d'offre au public de valeurs mobilières. Dans ce cas, la note relative aux valeurs mobilières allégée est approuvée séparément.

(2) Lorsque, à la suite de l'approbation du document d'enregistrement allégé, il a été constaté un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le document d'enregistrement allégé, la note relative aux valeurs mobilières allégée fournit les informations qui doivent normalement figurer dans le document d'enregistrement allégé ou un supplément au document d'enregistrement allégé est soumis pour approbation au plus tard en même temps que la note relative aux valeurs mobilières allégée. Le droit de rétraction des acceptations prévu à l'article 30, paragraphe 2, ne s'applique pas dans ce cas.

L'ensemble formé par le document d'enregistrement allégé et, le cas échéant, son supplément, complété par la note relative aux valeurs mobilières allégée, constitue, une fois approuvé par la CSSF, un prospectus allégé.

(3) Lorsqu'un émetteur a déposé un document d'enregistrement allégé sans approbation préalable, l'ensemble des documents, y compris des informations actualisées, est soumis à l'approbation de la CSSF.

#### **Art. 29. Publication du prospectus allégé**

(1) Une fois approuvé, le prospectus allégé est mis à la disposition du public par l'émetteur ou l'offreur dans un délai raisonnable avant le début et au plus tard au début de l'offre au public.

Dans le cas d'une première offre au public, le prospectus allégé est mis à la disposition du public au moins six jours ouvrables avant la clôture de l'offre.

(2) Le prospectus allégé, qu'il soit constitué d'un document unique ou de documents distincts, est réputé être mis à la disposition du public dès lors qu'il est publié selon l'une des modalités suivantes :

- 1° par insertion dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion au Luxembourg ;
- 2° sous une forme imprimée mise gratuitement à la disposition du public, au siège statutaire de l'émetteur et dans les bureaux des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier ;
- 3° sur le site internet de l'émetteur ou de l'offreur ; ou
- 4° sur le site internet des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier.

(3) Les émetteurs ou les personnes obligées d'établir le prospectus allégé qui publient uniquement leur prospectus allégé conformément aux modalités visées au paragraphe 2, points 1° ou 2° doivent également le publier sous forme électronique conformément aux modalités visées au paragraphe 2, points 3° ou 4°.

(4) Le prospectus allégé est publié dans une section dédiée du site internet concerné, facilement accessible lorsque l'on entre sur ledit site. Il peut être téléchargé et imprimé ; son format électronique permet les recherches mais pas les modifications.

Les documents qui contiennent des informations incorporées par référence dans le prospectus allégé, les suppléments ou les conditions définitives y afférents, sont accessibles dans la même section que le prospectus allégé.

(5) L'accès au prospectus allégé n'est subordonné à aucun processus d'enregistrement, ni à aucune acceptation d'une clause limitant la responsabilité légale ou au paiement d'un droit. Les avertissements précisant le ou les pays destinataires de l'offre ne sont pas considérés comme des avertissements limitant la responsabilité légale.

(6) La CSSF publie sur son site internet les prospectus allégés approuvés conformément à l'article 20.

(7) Tous les prospectus allégés approuvés restent à la disposition du public sous forme électronique pendant leur période de validité sur les sites internet visés aux paragraphes 2 et 6.

(8) Lorsque le prospectus allégé est composé de plusieurs documents et incorpore des informations par référence, les documents et informations qui le composent peuvent être publiés et diffusés séparément, pour autant qu'ils soient mis à la disposition du public conformément au paragraphe 2. Lorsqu'un prospectus allégé consiste en des documents distincts conformément à l'article 28, chacun de ces documents constitutifs, exception faite des documents incorporés par référence, précise qu'il ne constitue qu'une partie du prospectus allégé et indique où peuvent être obtenus les autres documents constitutifs.

(9) Le texte et la forme du prospectus allégé et de tout supplément y afférent mis à la disposition du public sont toujours identiques à la version originale approuvée par la CSSF.

(10) Un exemplaire du prospectus allégé sur un support durable est fourni à tout investisseur potentiel, gratuitement et à sa demande, par l'émetteur, l'offreur ou les intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières. Si un investisseur potentiel demande expressément un exemplaire sur support papier, l'émetteur, l'offreur, ou l'intermédiaire financier qui place ou vend les valeurs mobilières fournit une version imprimée du prospectus allégé.

### **Art. 30. Suppléments au prospectus allégé**

(1) Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans un prospectus allégé, qui est susceptible d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre le moment de l'approbation du prospectus allégé et la clôture de l'offre, est mentionné sans retard injustifié dans un supplément au prospectus allégé.

Ce supplément est approuvé, dans un délai maximal de cinq jours ouvrables, de la même manière qu'un prospectus allégé, et est publié au moins selon les mêmes modalités que celles qui ont été appliquées au prospectus allégé initial conformément à l'article 29.

(2) Les investisseurs qui ont déjà accepté d'acheter des valeurs mobilières ou d'y souscrire avant que le supplément ne soit publié ont le droit de retirer leur acceptation pendant deux jours ouvrables après la publication du supplément, à condition que le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle visé au paragraphe 1<sup>er</sup> soit survenu ou ait été constaté avant la clôture de l'offre ou la livraison des valeurs mobilières, si cet événement intervient plus tôt. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur ou l'offreur.

Le supplément contient une déclaration bien visible concernant le droit de rétractation, qui indique clairement :

1° qu'un droit de rétractation est octroyé aux seuls investisseurs qui avaient déjà accepté d'acheter les valeurs mobilières ou d'y souscrire avant la publication du supplément et pour autant que les valeurs mobilières ne leur aient pas encore été livrées au moment où le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle est survenu ou a été constaté ;

2° le délai dans lequel les investisseurs peuvent exercer leur droit de rétractation.

(3) Lorsque l'émetteur établit un supplément concernant des informations d'un prospectus de base allégé qui ne se rapportent qu'à une ou plusieurs émissions individuelles, le droit des investisseurs de retirer leur acceptation prévu par le paragraphe 2 ne s'applique qu'à l'émission ou aux émissions concernées et non aux autres émissions de valeurs mobilières effectuées dans le cadre du prospectus de base allégé.

(4) Lorsque le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle visé au paragraphe 1<sup>er</sup> ne concerne que les informations contenues dans un document d'enregistrement allégé et que ce document d'enregistrement allégé est simultanément utilisé en tant que partie constitutive de plusieurs prospectus allégés, un seul supplément est établi et approuvé. Dans ce cas, le supplément fait mention de tous les prospectus allégés auxquels il se rapporte.

(5) Un émetteur peut, en tout état de cause, inclure volontairement une version consolidée du prospectus allégé ou du document d'enregistrement allégé qui fait l'objet d'un supplément dans une annexe au supplément.

### **Art. 31. Communications à caractère promotionnel**

(1) Toute communication à caractère promotionnel se rapportant à l'offre au public de valeurs mobilières respecte les principes énoncés aux paragraphes 2 à 5. Les paragraphes 2 à 4 et le paragraphe 5, point 2°, ne s'appliquent que dans les cas où l'émetteur ou l'offreur est soumis à l'obligation d'établir un prospectus allégé.

(2) Les communications à caractère promotionnel mentionnent le fait qu'un prospectus allégé a été, ou sera, publié et indiquent où les investisseurs peuvent se le procurer. La mention de la décision d'approbation d'un prospectus allégé par la CSSF ne constitue pas une appréciation de l'opportunité de l'opération proposée aux investisseurs.

(3) Les communications à caractère promotionnel sont clairement reconnaissables en tant que telles. Les informations qu'elles contiennent ne sont pas inexacts ou trompeuses et sont cohérentes avec les informations contenues dans le prospectus allégé, si celui-ci a déjà été publié, ou avec les informations devant y figurer, si celui-ci n'a pas encore été publié.

(4) Toute information divulguée oralement ou par écrit en ce qui concerne l'offre au public de valeurs mobilières, même si elle n'a pas de visée promotionnelle, est cohérente avec les informations figurant dans le prospectus allégé.

(5) Dans le cas où des informations importantes sont communiquées par un émetteur ou un offreur et adressées oralement ou par écrit à un ou plusieurs investisseurs sélectionnés, ces informations sont, selon le cas :

- 1° soit communiquées à tous les autres investisseurs auxquels cette offre s'adresse dans le cas où la publication d'un prospectus allégé n'est pas requise conformément à l'article 18, paragraphe 2 ;
- 2° soit incluses dans le prospectus allégé ou dans un supplément au prospectus allégé conformément à l'article 30, paragraphe 1<sup>er</sup>, dans le cas où la publication d'un prospectus allégé est requise.

(6) La CSSF est habilitée à vérifier que les activités promotionnelles concernant l'offre au public sur le territoire du Luxembourg sont conformes aux principes énoncés aux paragraphes 2 à 4.

Sans préjudice de l'article 35, le contrôle des communications à caractère promotionnel par la CSSF ne constitue pas une condition préalable pour que l'offre au public de valeurs mobilières ait lieu.

### **Art. 32. Régime linguistique**

Le prospectus allégé est établi dans une langue acceptée par la CSSF. La rédaction du prospectus allégé en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise est acceptable dans tous les cas.

### **Art. 33. Offre au public de valeurs mobilières effectuée à l'aide d'un prospectus allégé établi conformément à la législation d'un pays tiers**

La CSSF peut approuver un prospectus allégé se rapportant à une offre au public de valeurs mobilières d'un émetteur d'un pays tiers qui a été établi conformément à la législation nationale de ce pays

tiers, à condition que le prospectus allégé ait été élaboré selon des normes considérées comme acceptables par la CSSF et que le prospectus allégé soit rédigé dans une langue acceptée par la CSSF.

#### **Art. 34. Autorité compétente**

(1) La CSSF est l'autorité compétente aux fins de l'application du présent chapitre.

(2) La CSSF peut déléguer à des tiers les tâches relatives à la publication électronique des prospectus allégés approuvés et des documents connexes.

(3) En approuvant un prospectus allégé, la CSSF ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité et la solvabilité de l'émetteur.

#### **Art. 35. Pouvoirs de la CSSF**

Aux fins du présent chapitre, la CSSF est dotée des pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses missions dans les limites définies par le présent chapitre.

Les pouvoirs de la CSSF sont les suivants :

- 1° exiger de l'émetteur, de l'offreur ou du garant qu'il inclue dans le prospectus allégé des informations complémentaires, si la protection des investisseurs l'exige ;
- 2° exiger de l'émetteur, de l'offreur ou du garant et des personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui qu'ils fournissent des informations et des documents ;
- 3° exiger des réviseurs d'entreprises agréés, des contrôleurs légaux des comptes et des membres de la direction de l'émetteur, de l'offreur ou du garant ainsi que des intermédiaires financiers chargés de mettre en œuvre l'offre au public de valeurs mobilières qu'ils fournissent des informations et des documents ;
- 4° suspendre une offre au public de valeurs mobilières pendant une période maximale de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation du présent chapitre ;
- 5° interdire ou suspendre les communications à caractère promotionnel ou exiger de l'émetteur, de l'offreur, du garant ou des intermédiaires financiers concernés, qu'ils arrêtent ou suspendent les communications à caractère promotionnel pour une période maximale de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation du présent chapitre ;
- 6° interdire une offre au public de valeurs mobilières si elle constate qu'il y a eu violation du présent chapitre, ou lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y aurait violation du présent chapitre ;
- 7° rendre public le fait qu'un émetteur, un offreur ou un garant ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent ;
- 8° suspendre l'examen d'un prospectus allégé soumis pour approbation ou suspendre ou restreindre une offre au public de valeurs mobilières en cas d'utilisation du pouvoir d'imposer une interdiction ou une restriction en vertu des articles 40 et 42 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, jusqu'à ce que cette interdiction ou restriction ait pris fin ;
- 9° refuser l'approbation de tout prospectus allégé établi par un certain émetteur, offreur ou un certain garant pour une durée maximale de cinq ans, lorsque cet émetteur, cet offreur ou ce garant a gravement et à maintes reprises enfreint le présent chapitre ;
- 10° transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuite pénales ;
- 11° enjoindre à l'émetteur ou l'offreur de cesser toute pratique contraire au présent chapitre.

#### **Art. 36. Coopération**

(1) La CSSF coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres et les autorités de surveillance de pays tiers chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions et à l'exercice de leurs pouvoirs. En particulier, celles-ci échangent des informations et coopèrent lorsqu'un émetteur dépend de plusieurs autorités compétentes dont la CSSF.

(2) La CSSF peut échanger des informations confidentielles avec les autorités compétentes des autres Etats membres dans le cadre de l'application du présent chapitre. Les informations ainsi échangées doivent être couvertes par le secret professionnel auquel sont tenues les personnes employées ou précédemment employées par les autorités compétentes qui reçoivent ces informations.

(3) La CSSF peut également échanger des informations confidentielles avec les autorités de surveillance de pays tiers.

La communication d'informations par la CSSF est soumise aux conditions suivantes :

- 1° les informations communiquées aux autorités de surveillance de pays tiers sont nécessaires à l'accomplissement de missions en matière de prospectus ;
- 2° les informations communiquées aux autorités de surveillance de pays tiers sont couvertes par le secret professionnel des autorités qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise ;
- 3° les autorités de surveillance de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la CSSF ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait ;
- 4° les autorités de surveillance de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la CSSF accordent le même droit d'information à la CSSF.

#### **Art. 37. Sanctions administratives**

(1) La CSSF peut prononcer une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros contre les personnes visées à l'article 35 au cas où celles-ci :

- 1° ont procédé à une offre au public de valeurs mobilières en violation des dispositions du présent chapitre ;
- 2° ne donnent pas suite aux exigences et injonctions formulées par la CSSF sur base de l'article 35 ;
- 3° font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête prévus à l'article 35 ;
- 4° lui ont sciemment fourni des informations inexactes ou incomplètes suite à des demandes basées sur l'article 35 ;
- 5° publient ou font publier de fausses informations dans un prospectus allégé ou supplément au prospectus allégé.

(2) La CSSF est autorisée à rendre publiques les mesures ou sanctions prises pour non-respect des dispositions adoptées en vertu du présent chapitre, excepté dans les cas où leur divulgation risquerait de perturber gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

(3) La CSSF maintient toute décision publiée conformément au présent article sur son site internet pendant une période de cinq ans après sa publication.

Les données à caractère personnel contenues dans les publications visées à l'alinéa 1<sup>er</sup> ne sont maintenues sur le site internet de la CSSF que pendant une durée maximale de douze mois.

#### **Art. 38. Sanctions pénales**

Quiconque procède sciemment à une offre au public de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg sans prospectus allégé approuvé conformément aux dispositions prévues par le présent chapitre alors que la publication d'un tel prospectus est exigée au titre du présent chapitre est puni d'une amende de 250 à 250 000 euros.

#### **Art. 39. Droit de recours**

Les décisions prises par la CSSF en vertu du présent chapitre sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif.

### **Chapitre 2 : Des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé**

#### **Art. 40. Champ d'application et définitions**

(1) Le présent chapitre s'applique aux admissions à la négociation de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129 sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du

Luxembourg, y compris d'instruments du marché monétaire dont l'échéance est inférieure à douze mois et répondant également à la définition de valeurs mobilières, ainsi qu'aux admissions à la négociation d'autres titres assimilables sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg.

Les admissions à la négociation de parts émises par les organismes de placement collectif de droit luxembourgeois autres que ceux du type fermé, de celles émises par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières communautaires harmonisés établis dans un autre Etat membre et commercialisés au Luxembourg et de celles émises par les autres organismes de placement collectif étrangers autres que ceux du type fermé et offertes au public au Luxembourg relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

(2) Aux fins du présent chapitre, on entend par :

- 1° « approbation » : l'acte positif à l'issue de l'examen par l'opérateur de marché établi au Luxembourg visant à déterminer si les informations figurant dans le prospectus allégé sont complètes ;
- 2° « valeurs mobilières » : des valeurs mobilières au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 55, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers.

#### **Art. 41. Admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé**

(1) Sans préjudice du paragraphe 2, toute admission à la négociation de valeurs mobilières non visées par le règlement (UE) 2017/1129 et d'autres titres assimilables sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg est subordonnée à la publication d'un prospectus allégé. Quiconque se propose de procéder à une telle admission doit en aviser à l'avance l'opérateur de marché concerné.

(2) L'obligation de publier un prospectus allégé ne s'applique pas à l'admission à la négociation sur un marché réglementé des valeurs mobilières suivantes :

- 1° les valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de douze mois, moins de 20 pour cent du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé ;
- 2° les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur, compte tenu des exigences d'informations des actes délégués prévus à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 7 du règlement (UE) 2017/1129, soit mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 51, paragraphes 2 et 3 ;
- 3° les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission, pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur, compte tenu des exigences d'informations des actes délégués prévus à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 7 du règlement (UE) 2017/1129, soit mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 51, paragraphes 2 et 3 ;
- 4° les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'attribution soit mis à disposition ;
- 5° les titres autres que de capital émis par l'Etat luxembourgeois et les communes du pays, par un autre Etat membre ou par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs Etats membres.

Pour les titres autres que de capital, visés à l'alinéa 1<sup>er</sup>, point 5°, un document contenant les informations sur les titres en question doit être publié, conformément aux modalités prévues à l'article 51, paragraphes 2 et 3. Le document contient au moins les informations suivantes :

- 1° l'identité de l'émetteur et du garant éventuel ;
- 2° la dénomination, le code d'identification, la devise, le montant total et le cas échéant, la valeur nominale unitaire des titres autres que de capital ;
- 3° une description de la nature et de la catégorie des titres autres que de capital ;

- 4° une description des modalités de remboursement des titres autres que de capital ;
- 5° le cas échéant, une description des modalités de paiement d'intérêt des titres autres que de capital, y compris une indication du taux d'intérêt ou si celui-ci n'est pas connu, les informations sur son mode de détermination ;
- 6° le cas échéant, une description de la portée et de la nature de la garantie ;
- 7° une indication des marchés sur lesquels l'admission à la négociation est sollicitée ou sur lesquels les titres autres que de capital sont déjà admis.

Les informations contenues dans le document visé à l'alinéa 2 sont présentées sous une forme succincte.

#### **Art. 42. Prospectus allégé volontaire**

Lorsqu'une admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé est exemptée de l'obligation de publier un prospectus allégé conformément à l'article 41, paragraphe 2, l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé a le droit d'établir volontairement un prospectus allégé conformément au présent chapitre.

#### **Art. 43. Examen et approbation du prospectus allégé**

(1) Un prospectus allégé n'est publié que si l'opérateur de marché concerné l'a approuvé ou a approuvé toutes ses parties constitutives conformément à l'article 50.

(2) L'opérateur de marché notifie à l'émetteur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé sa décision concernant l'approbation du prospectus allégé dans les dix jours ouvrables qui suivent le dépôt du projet de prospectus allégé.

(3) Lorsque l'opérateur de marché estime, pour des motifs raisonnables, que le projet de prospectus allégé ne respecte pas les normes en matière d'exhaustivité nécessaires à son approbation ou que des modifications ou un complément d'information sont nécessaires, il en informe l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, au plus tard, dans les délais prévus au paragraphe 2 à compter du dépôt du projet de prospectus allégé ou du complément d'information en indiquant clairement les modifications ou le complément d'informations qui sont nécessaires.

En pareil cas, le délai visé au paragraphe 2 ne court dès lors qu'à compter de la date à laquelle un projet de prospectus allégé révisé ou le complément d'information demandé est soumis à l'opérateur de marché.

(4) En approuvant un prospectus allégé, l'opérateur de marché ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité et la solvabilité de l'émetteur.

(5) L'absence de décision dans les délais indiqués au paragraphe 2 vaut décision implicite de refus.

#### **Art. 44. Etablissement du prospectus allégé**

(1) Sans préjudice de l'article 47, paragraphe 1<sup>er</sup>, un prospectus allégé contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre à un investisseur d'évaluer en connaissance de cause: 1° l'actif et le passif, les profits et pertes, la situation financière et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels ;

2° les droits attachés aux valeurs mobilières.

Ces informations peuvent varier en fonction de la nature de l'émetteur et du type de valeurs mobilières.

(2) Le prospectus allégé contient des informations concernant l'émetteur et les valeurs mobilières proposées à la négociation sur un marché réglementé. Les informations détaillées à fournir sont déterminées par l'opérateur de marché dans ses règles de fonctionnement.

(3) Les informations contenues dans le prospectus allégé sont rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible.

(4) L'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut établir le prospectus allégé sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts.

Un prospectus allégé composé de plusieurs documents distincts subdivise les informations requises en un document d'enregistrement allégé et une note relative aux valeurs mobilières allégée. Le document d'enregistrement allégé contient les informations relatives à l'émetteur. Sans préjudice de l'article 50, paragraphe 2, la note relative aux valeurs mobilières allégée contient les informations relatives aux valeurs mobilières proposées à la négociation sur un marché réglementé.

#### **Art. 45. Prospectus de base allégé**

(1) Pour les titres autres que de capital, le prospectus allégé peut, selon le choix de l'émetteur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, consister en un prospectus de base allégé contenant les informations nécessaires sur l'émetteur et sur les valeurs mobilières proposées à la négociation sur un marché réglementé.

(2) Les conditions définitives de l'admission sont présentées dans un document distinct ou incluses dans le prospectus de base allégé, ou dans tout supplément à celui-ci.

Les conditions définitives de l'admission ne doivent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières allégée et ne servent pas de supplément au prospectus de base allégé.

(3) Si les conditions définitives de l'admission ne sont pas incluses dans le prospectus de base allégé ou dans un supplément, l'émetteur les met à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 51 et les dépose auprès de l'opérateur de marché, aussi rapidement que possible et au plus tard avant l'admission à la négociation.

(4) Un prospectus de base allégé peut être établi sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts.

(5) Les informations que contient le prospectus de base allégé font l'objet d'un supplément, le cas échéant, conformément à l'article 52.

#### **Art. 46. Responsabilité concernant le prospectus allégé**

(1) La responsabilité des informations fournies dans un prospectus allégé et dans tout supplément à celui-ci incombe à l'émetteur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou au garant, selon le cas. Le prospectus allégé identifie clairement les personnes responsables au titre du prospectus allégé et le cas échéant de tout supplément à celui-ci par leur nom et fonction ou, dans le cas des personnes morales, par leur dénomination et leur siège statutaire, et contient une déclaration de leur part attestant que, à leur connaissance, les informations fournies dans le prospectus allégé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

(2) La responsabilité des informations fournies dans un document d'enregistrement allégé n'incombe aux personnes visées au paragraphe 1<sup>er</sup> que dans les cas où le document d'enregistrement allégé est utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé approuvé.

#### **Art. 47. Omission d'informations**

(1) L'opérateur de marché concerné peut dispenser d'inclure dans le prospectus allégé ou ses parties constitutives certaines informations censées y figurer, s'il estime que l'une des conditions suivantes est remplie :

- 1° la divulgation de ces informations serait contraire à l'intérêt public ;
- 2° la divulgation de ces informations porterait un préjudice grave à l'émetteur ou au garant éventuel, pour autant que l'omission de ces informations ne risque pas d'induire le public en erreur sur des faits et des circonstances dont la connaissance est indispensable à une évaluation en connaissance de cause de l'émetteur ou du garant éventuel, ainsi que des droits attachés aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus allégé ; ou

3° ces informations sont d'une importance mineure au regard d'une admission à la négociation spécifique sur un marché réglementé et elles n'influenceraient pas l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur ou du garant éventuel.

(2) Sous réserve de la communication d'une information adéquate aux investisseurs, dans le cas exceptionnel où certaines des informations à inclure dans un prospectus allégé, ou dans des parties constitutives du prospectus allégé, ne sont pas adaptées au domaine d'activité ou à la forme juridique de l'émetteur ou du garant éventuel ou aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus allégé, celui-ci ou ses parties constitutives contiennent des informations équivalentes aux informations requises, à moins que de telles informations n'existent pas.

(3) Si les valeurs mobilières sont garanties par l'Etat luxembourgeois ou les communes du Grand-Duché de Luxembourg ou par un autre Etat membre, l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé est autorisé, lorsqu'il établit un prospectus allégé conformément à ce chapitre, à omettre les informations relatives au garant.

#### **Art. 48. Validité du prospectus allégé et du document d'enregistrement allégé**

(1) Un prospectus allégé, qu'il consiste en un document unique ou en des documents distincts, reste valable douze mois après son approbation pour des admissions à la négociation sur un marché réglementé, pour autant qu'il soit complété par tout supplément requis en vertu de l'article 52.

Lorsqu'un prospectus allégé consiste en des documents distincts, la période de validité commence à courir à compter de l'approbation de la note relative aux valeurs mobilières allégée.

(2) Un document d'enregistrement allégé qui a été précédemment approuvé reste valable pour être utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus allégé douze mois après son approbation.

La fin de la période de validité d'un tel document d'enregistrement allégé n'a pas d'incidence sur la validité d'un prospectus allégé dont il représente une partie constitutive.

(3) Un prospectus allégé, actualisé par les éléments requis en vertu des articles 50 et 52, approuvés avant l'expiration de sa période de validité, peut valablement servir à une admission à la négociation sur un marché réglementé au-delà de la limite des douze mois, avec l'accord de l'opérateur de marché.

#### **Art. 49. Incorporation d'informations par référence**

(1) Des informations peuvent être incorporées par référence dans un prospectus allégé lorsqu'elles ont été publiées antérieurement, simultanément ou ultérieurement par voie électronique et rédigées dans une langue qui répond aux exigences de l'article 54.

Ces informations sont les plus récentes dont l'émetteur dispose.

(2) Lorsque des informations sont incorporées par référence, un tableau de correspondance est fourni dans le prospectus allégé, afin de permettre aux investisseurs de retrouver facilement des informations déterminées.

(3) Dans la mesure du possible, en même temps que le premier projet de prospectus allégé soumis à l'opérateur de marché et, en tout état de cause, pendant le processus d'examen du prospectus allégé, l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, soumet sous une forme électronique toute information incorporée par référence dans le prospectus allégé, sauf si ces informations ont déjà été approuvées par l'opérateur de marché ou déposées auprès de celui-ci.

#### **Art. 50. Prospectus allégé consistant en des documents distincts**

(1) L'émetteur qui dispose déjà d'un document d'enregistrement allégé approuvé par un opérateur de marché établi au Luxembourg est tenu d'établir uniquement une note relative aux valeurs mobilières allégée en cas d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. Dans ce cas, la note relative aux valeurs mobilières allégée est approuvée séparément.

(2) Lorsque, à la suite de l'approbation du document d'enregistrement allégé, il a été constaté un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations conte-

nues dans le document d'enregistrement allégé, la note relative aux valeurs mobilières allégée fournit les informations qui doivent normalement figurer dans le document d'enregistrement allégé ou un supplément au document d'enregistrement allégé est soumis pour approbation au plus tard en même temps que la note relative aux valeurs mobilières.

L'ensemble formé par le document d'enregistrement allégé et, le cas échéant, son supplément, complété par la note relative aux valeurs mobilières allégée, constitue, une fois approuvé par l'opérateur de marché, un prospectus allégé.

(3) Lorsqu'un émetteur a déposé un document d'enregistrement allégé sans approbation préalable, l'ensemble des documents, y compris des informations actualisées, est soumis à l'approbation de l'opérateur de marché.

#### **Art. 51. Publication du prospectus allégé**

(1) Une fois approuvé, le prospectus allégé est mis à la disposition du public par l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, dans un délai raisonnable avant le début de la négociation ou, au plus tard, au début de l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées.

(2) Le prospectus allégé, qu'il soit constitué d'un document unique ou de documents distincts, est réputé être mis à la disposition du public dès lors qu'il est publié selon l'une des modalités suivantes :

- 1° par insertion dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion au Luxembourg ;
- 2° sous une forme imprimée mise gratuitement à la disposition du public au siège statutaire de l'émetteur ;
- 3° sur le site internet de l'émetteur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ; ou
- 4° sur le site internet de l'opérateur de marché concerné.

(3) Les émetteurs ou les personnes obligées d'établir le prospectus allégé qui publient uniquement leur prospectus allégé conformément aux modalités visées au paragraphe 2, points 1° et 2°, doivent également le publier sous forme électronique conformément aux modalités visées au paragraphe 2, point 3°.

(4) Le prospectus allégé est publié dans une section dédiée du site internet concerné, facilement accessible lorsque l'on entre sur ledit site. Il peut être téléchargé et imprimé ; son format électronique permet les recherches mais pas les modifications.

Les documents qui contiennent des informations incorporées par référence dans le prospectus allégé, les suppléments et les conditions définitives y afférents, sont accessibles dans la même section que le prospectus allégé.

(5) L'accès au prospectus allégé n'est subordonné à aucun processus d'enregistrement, ni à aucune acceptation d'une clause limitant la responsabilité légale ou au paiement d'un droit.

(6) L'opérateur de marché concerné publie sur son site internet les prospectus allégés approuvés conformément à l'article 43.

(7) Tous les prospectus allégés approuvés restent à la disposition du public sous forme électronique pendant leur période de validité, sur les sites internet visés aux paragraphes 2 et 6.

(8) Lorsque le prospectus allégé est composé de plusieurs documents ou incorpore des informations par référence, les documents et informations qui le composent peuvent être publiés et diffusés séparément, pour autant qu'ils soient mis à la disposition du public conformément au paragraphe 2. Lorsqu'un prospectus allégé consiste en des documents distincts conformément à l'article 50, chacun de ces documents constitutifs, exception faite des documents incorporés par référence, précise qu'il ne constitue qu'une partie du prospectus allégé et indique où peuvent être obtenus les autres documents constitutifs.

(9) Le texte et la forme du prospectus allégé et de tout supplément y afférent mis à la disposition du public sont toujours identiques à la version originale approuvée par l'opérateur de marché concerné.

#### **Art. 52. Suppléments au prospectus allégé**

(1) Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans un prospectus allégé, qui est susceptible d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre le moment de l'approbation du prospectus allégé et le début de la négociation sur un marché réglementé, est mentionné sans retard injustifié dans un supplément au prospectus allégé.

Ce supplément est approuvé, dans un délai maximal de cinq jours ouvrables, de la même manière qu'un prospectus allégé, et est publié au moins selon les mêmes modalités que celles qui ont été appliquées au prospectus allégé initial conformément à l'article 51.

(2) Lorsque le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle visé au paragraphe 1<sup>er</sup> ne concerne que les informations contenues dans un document d'enregistrement allégé et que ce document d'enregistrement allégé est simultanément utilisé en tant que partie constitutive de plusieurs prospectus allégés, un seul supplément est établi et approuvé. Dans ce cas, le supplément fait mention de tous les prospectus allégés auxquels il se rapporte.

(3) Un émetteur peut, en tout état de cause, inclure volontairement une version consolidée du prospectus allégé ou du document d'enregistrement allégé qui fait l'objet d'un supplément dans une annexe au supplément.

#### **Art. 53. Communications à caractère promotionnel**

(1) Toute communication à caractère promotionnel se rapportant à une admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé respecte les principes énoncés aux paragraphes 2 à 4. Les paragraphes 2 à 4 ne s'appliquent que dans les cas où l'émetteur ou la personne sollicitant l'admission à la négociation sur un marché réglementé est soumis à l'obligation d'établir un prospectus allégé.

(2) Les communications à caractère promotionnel mentionnent le fait qu'un prospectus allégé a été, ou sera, publié et indiquent où les investisseurs peuvent ou pourront se le procurer. La mention de la décision d'approbation d'un prospectus allégé par l'opérateur de marché concerné ne constitue pas une appréciation de l'opportunité de l'opération proposée aux investisseurs.

(3) Les communications à caractère promotionnel sont clairement reconnaissables en tant que telles. Les informations qu'elles contiennent ne sont pas inexactes ou trompeuses et sont cohérentes avec les informations contenues dans le prospectus allégé, si celui-ci a déjà été publié, ou avec les informations devant y figurer, si celui-ci n'a pas encore été publié.

(4) Toute information divulguée oralement ou par écrit en ce qui concerne l'admission à la négociation sur un marché réglementé, même si elle n'a pas de visée promotionnelle, est cohérente avec les informations figurant dans le prospectus allégé.

#### **Art. 54. Régime linguistique**

Le prospectus allégé est établi dans une langue acceptée par l'opérateur de marché concerné. La rédaction du prospectus allégé en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise est acceptable dans tous les cas.

#### **Art. 55. Admission à la négociation sur un marché réglementé effectuée à l'aide d'un prospectus allégé établi conformément à la législation d'un pays tiers**

L'opérateur de marché concerné peut approuver un prospectus allégé se rapportant à une admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé ou organisé d'un émetteur d'un pays tiers et qui a été établi conformément à la législation nationale de ce pays tiers, pour autant que le prospectus allégé ait été élaboré selon des exigences en matière d'information équivalentes à la présente loi et que le prospectus allégé soit rédigé dans une langue acceptée par l'opérateur de marché concerné.

**Art. 56. Entité compétente**

L'opérateur de marché est l'entité compétente aux fins de l'application du présent chapitre, sans préjudice des pouvoirs et compétences attribués à la CSSF par les articles 58, 59 et 60.

**Art. 57. Pouvoirs de surveillance de l'opérateur de marché**

Aux fins du présent chapitre, l'opérateur de marché concerné est doté des pouvoirs de surveillance nécessaires à l'exercice de ses missions dans les limites définies par le présent chapitre.

Les pouvoirs de l'opérateur de marché concerné sont les suivants :

- 1° exiger de l'émetteur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou du garant qu'il inclue dans le prospectus allégé des informations complémentaires, si la protection des investisseurs l'exige ;
- 2° exiger de l'émetteur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, du garant ou des membres de leur direction ainsi que des personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui qu'ils fournissent des informations et des documents ;
- 3° suspendre la négociation sur un marché réglementé qu'il opère, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation du présent chapitre ;
- 4° interdire la négociation sur un marché réglementé qu'il opère, s'il constate qu'il y a eu violation du présent chapitre ou lorsqu'il a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y aurait violation du présent chapitre ;
- 5° rendre public le fait qu'un émetteur, une personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou un garant ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent.

**Art. 58. Pouvoirs de la CSSF**

Aux fins du présent chapitre, la CSSF est dotée des pouvoirs nécessaires à l'exercice de ses missions dans les limites définies par le présent chapitre.

Les pouvoirs de la CSSF sont les suivants :

- 1° exiger de l'émetteur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, du garant ou des membres de leur direction ainsi que des personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui qu'ils fournissent des informations et des documents en vue de déterminer s'il y a eu manquement aux obligations du présent chapitre ;
- 2° enjoindre à l'émetteur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé de cesser toute pratique contraire au présent chapitre.

**Art. 59. Coopération**

(1) La CSSF est l'autorité compétente pour coopérer avec les autorités compétentes des autres Etats membres et les autorités de surveillance de pays tiers chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions et à l'exercice de leurs pouvoirs. En particulier, celles-ci échangent des informations et coopèrent lorsqu'un émetteur dépend de plusieurs marchés réglementés, dont au moins un est situé sur le territoire du Luxembourg. Aux fins du présent chapitre, l'article 36, paragraphes 2 et 3, est applicable.

(2) Pour les besoins de cette coopération et de la communication d'information, la CSSF est habilitée à demander à un opérateur de marché établi au Luxembourg toute information relevant de missions en rapport avec l'approbation d'un prospectus allégé ou relevant des pouvoirs définis à l'article 57.

(3) Pour les besoins des articles 58 et 60, un opérateur de marché établi au Luxembourg est tenu d'avertir sans délai la CSSF s'il a des raisons de soupçonner qu'un émetteur, une personne qui sollicite l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, un garant ou un des membres de la direction, a manqué à ses obligations au titre du présent chapitre.

(4) Aux fins des paragraphes 2 et 3, la communication d'informations par un opérateur de marché à la CSSF ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations prévue par un contrat ou une disposition législative, réglementaire ou admi-

nistrative et n'entraîne, pour l'opérateur de marché l'ayant effectuée, aucune responsabilité d'aucune sorte relative à cette communication.

**Art. 60. Sanctions administratives de la CSSF**

(1) La CSSF peut prononcer une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros contre les personnes visées aux articles 57 et 58 au cas où celles-ci :

- 1° ont procédé à une admission à la négociation sur un marché réglementé en violation des dispositions du présent chapitre ;
- 2° ne donnent pas suite à ses injonctions ordonnant de mettre un terme à toute pratique contraire au présent chapitre ;
- 3° font obstacle à l'exercice des pouvoirs prévus aux articles 57 et 58 ;
- 4° ont sciemment fourni des informations inexactes ou incomplètes à l'opérateur de marché suite à des demandes basées sur l'article 57 ou à la CSSF suite à des demandes basées sur l'article 58;
- 5° ne se conforment pas aux exigences basées sur les articles 57 et 58 ;
- 6° publient ou font publier de fausses informations dans un prospectus allégé ou supplément au prospectus allégé.

(2) La CSSF est autorisée à rendre publiques les mesures ou sanctions prises pour non-respect des dispositions adoptées en vertu du présent chapitre, excepté dans les cas où leur divulgation risquerait de perturber gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

(3) La CSSF maintient toute décision publiée conformément au présent article sur son site internet pendant une période de cinq ans après sa publication.

Les données à caractère personnel contenues dans les publications visées à l'alinéa 1<sup>er</sup> ne sont maintenues sur le site internet de la CSSF que pendant une durée maximale de douze mois.

**Art. 61. Droit de recours**

Les décisions prises par la CSSF ou l'opérateur de marché en vertu du présent chapitre sont dûment motivées et sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif.

**PARTIE IV**

**Des admissions de valeurs mobilières à la négociation  
sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés  
publiée par l'AEMF**

**Art. 62. Champ d'application, dispositions applicables et définitions**

(1) La présente partie s'applique aux admissions de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables à la négociation sur un marché situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg et ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par l'AEMF. Les dispositions applicables en matière de prospectus pour ces admissions sont prévues par les règles de fonctionnement de l'opérateur de marché établi au Luxembourg, et ces règles ne sauraient être plus contraignantes que celles établies dans le cadre du règlement (UE) 2017/1129 et de la partie III dans des circonstances similaires. L'opérateur de marché est l'entité compétente qui approuve les prospectus préalablement à l'admission de ces valeurs mobilières à la négociation.

(2) Aux fins de la présente partie, on entend par :

«valeurs mobilières» : des valeurs mobilières au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 55, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers.

**PARTIE V**

**Dispositions finales**

**Art. 63. Dispositions abrogatoires**

La loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est abrogée avec effet au 21 juillet 2019, à l'exception de l'article 4, paragraphe 2, lettre h), de l'article 5, paragraphe 2,

lettre e), et de l'article 6, paragraphe 2, lettres a) et g), de la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, qui sont abrogés avec effet au jour de la publication de la présente loi au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.

**Art. 64. Dispositions transitoires**

Un prospectus ou prospectus simplifié approuvé conformément à la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières continue de relever de cette loi jusqu'à la fin de sa validité ou jusqu'à la fin d'une période de douze mois à compter du 21 juillet 2019, la date retenue étant la plus proche.

**Art. 65. Entrée en vigueur**

La présente loi entre en vigueur le 21 juillet 2019, à l'exception de l'article 4 qui entre en vigueur le jour de la publication de la présente loi au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.

**Art. 66. Référence sous forme abrégée**

La référence à la présente loi se fait sous la forme suivante :

« loi du [xxx] relative aux prospectus pour valeurs mobilières ».

Luxembourg, le 24 juin 2019

*Le Président-Rapporteur,*  
André BAULER

