

N° 5444¹**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2004-2005

PROJET DE LOI**relative aux prospectus pour valeurs mobilières**

- portant transposition de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE;
- portant modification de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier;
- portant modification de la loi du 23 décembre 1998 concernant la surveillance des marchés d'actifs financiers;
- portant modification de la loi du 30 mars 1988 concernant les organismes de placement collectif;
- portant modification de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif;
- portant modification de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque;
- portant modification de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

(14.6.2005)

Par dépêche du 10 février 2005, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières – portant transposition de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE; – portant modification de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier; – portant modification de la loi du 23 décembre 1998 concernant la surveillance des marchés d'actifs financiers; – portant modification de la loi du 30 mars 1988 concernant les organismes de placement collectif; – portant modification de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif; – portant modification de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque; – portant modification de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, désigné ci-après comme „le projet de loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières“. Le texte du projet de loi, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget, était accompagné d'un exposé des motifs et d'un commentaire des articles.

Au moment d'émettre son avis, le Conseil d'Etat ne s'était pas encore vu communiquer les avis des chambres professionnelles consultées.

*

CONSIDERATIONS GENERALES

Le projet sous avis a pour objet de transposer en droit luxembourgeois la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation (ci-après „la directive“), et modifiant la directive 2001/34/CE. Ensemble avec le règlement (CE) No 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004 concernant les mesures d'exécution de la directive prospectus, et avec le règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, les dispositions sous revue ont pour objet d'établir un nouveau cadre pour l'établissement, l'approbation et la diffusion des prospectus à publier en cas d'offres au public ou de demandes d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Le maître-mot du nouveau dispositif est sans doute le principe du passeport unique européen pour les prospectus, facilitant ainsi la tâche des émetteurs de valeurs mobilières.

Si le système reposait jusqu'ici sur la méthode de la reconnaissance mutuelle, ce qui avait comme conséquence que les émetteurs devaient respecter une quantité non négligeable de règles nationales divergentes, constituant autant de barrières à la libre circulation des prospectus, la mise en place d'un corps harmonisé de règles communes servira tant les émetteurs que les investisseurs. En effet, les premiers accéderont plus facilement aux marchés des capitaux, y compris lorsqu'il s'agit de petites et moyennes entreprises ne disposant pas des moyens de connaître et de se conformer à un *patchwork* de règles nationales différentes; et les seconds verront augmenter leur protection alors que des dispositions harmonisées leur garantissant dans tous les Etats membres de l'Union le même niveau-plancher assurent un degré de protection uniforme. Tant les émetteurs que les investisseurs pourront en fin de compte bénéficier d'une efficacité accrue des marchés.

Comme en matière bancaire, le principe du passeport unique a comme conséquence la compétence de principe de l'Etat d'origine de l'émetteur.

Le projet sous avis comprend trois grand volets, correspondant à autant de parties du texte, en plus d'une partie introductive à contenu général et d'une partie finale. Ainsi, la première partie traite des offres au public de valeurs mobilières et des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, faisant l'objet d'une harmonisation par la directive; la deuxième partie est relative aux offres au public et aux admissions à la négociation sur un marché réglementaire de valeurs mobilières, non visées par la première partie; enfin, la troisième partie est consacrée aux admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne.

*

EXAMEN DU TEXTE

Intitulé

Le Conseil d'Etat suggère de faire débiter l'intitulé comme suit: „*Projet de loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et (- ...)*“

PARTIE I

Dispositions générales (selon le Conseil d'Etat)

Pour ce qui est de la subdivision du dispositif, le Conseil d'Etat estime qu'il est d'une mauvaise technique législative de prévoir une „Partie introductive“. Il estime bien plus que ladite partie serait à transformer en Partie I intitulée „Dispositions générales“. Les parties I et II actuelles seront dès lors à reculer d'une unité. Les références au sein du dispositif seront également à adapter en conséquence.

Article 1er (2 selon le Conseil d'Etat)

L'article 1er énonce toute une série de définitions. Si la plupart d'entre elles proviennent telles quelles de la directive, elles suscitent néanmoins les observations et interrogations suivantes de la part du Conseil d'Etat:

La lettre i) du paragraphe 1er définit les instruments du marché monétaire. Cette définition ne se retrouvant pas dans la directive sauf par référence à la directive 93/22/CE (article 2, paragraphe 1er, lettre a) et le commentaire des articles ne fournissant pas de plus amples renseignements, le Conseil d'Etat demande aux auteurs du projet de bien vouloir indiquer la source de ladite définition.

La notion d'investisseurs qualifiés (lettre j) n'est pas sans susciter une série de questions pour ce qui est des personnes physiques. En premier lieu, force est de constater que la circulaire CSSF 2000/15 relative aux règles de conduite du secteur financier fournit en son annexe d'ores et déjà une définition de ce qu'elle appelle un „investisseur professionnel“, qui est cependant un peu moins restrictive que celle résultant du projet de loi sous avis (paragraphe 2 de l'article 1er). En effet, pour les personnes physiques, la circulaire exige comme l'un des trois critères que „l'investisseur a[it] au cours des quatre trimestres précédents effectué sur le marché en question en moyenne 10 opérations pour des montants significatifs“ (point 16 de l'annexe, 1er tiret), alors que la directive exige que „l'investisseur a[it] effectué sur le marché des valeurs mobilières des opérations d'une taille significative à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents“.

Quant aux PME, d'après la directive, le total du bilan doit être inférieur à 43 millions d'euros et le chiffre d'affaires net annuel ne doit pas dépasser 50 millions d'euros, alors que d'après la circulaire, ces critères sont de respectivement 12,5 millions d'euros et 25 millions d'euros.

Il en résulte que dans deux cas au moins, la définition de l'investisseur professionnel sous la circulaire 2000/15 est différente de celle de l'investisseur qualifié dans le projet sous avis.

S'il n'est à l'heure actuelle pas possible d'apporter des modifications à la définition résultant de la directive, il serait dès lors recommandable d'adapter la circulaire CSSF pour faire concorder le libellé des deux définitions. Il serait en effet fort illogique qu'une même personne ne soit pas considérée comme investisseur qualifié ou professionnel pour les besoins d'une émission de valeurs mobilières, mais qu'elle le soit pour celle de l'application des règles plus protectrices d'information aux investisseurs.

Ce qui est plus problématique, c'est la tenue des registres des investisseurs qualifiés. De l'avis du Conseil d'Etat, un registre public, sinon du moins accessible à tous les émetteurs, pose de sérieux problèmes tant en matière de secret bancaire et de confidentialité que de protection des données nominatives, surtout pour les investisseurs qualifiés personnes physiques.

En plus, chaque investisseur qualifié ne pouvant obtenir son inscription que dans son pays de résidence, on peut soulever la question du respect de la liberté de circulation des capitaux. Il est vrai que le libellé de la directive laisse assez peu de liberté de manœuvre quant à l'institution d'un tel registre et à ses règles de fonctionnement. Aussi faudra-t-il veiller scrupuleusement à la qualité du règlement grand-ducal appelé à en définir les modalités.

Quant à la lettre k), relative au marché réglementé, le Conseil d'Etat constate que les auteurs du projet de loi se réfèrent à la directive 2004/39/CE, alors que la lettre j) de l'article 2, paragraphe 1er, de la directive, cite la directive 93/22/CE comme base de ladite définition. Il suppose que ce remplacement de référence s'explique par le fait que la directive 2004/39/CE abroge précisément ladite directive 93/22/CE.

La notion d'offre au public de valeurs mobilières est nouvelle dans la législation luxembourgeoise. Si elle présente l'avantage de conduire à une acception harmonisée de cette notion dans l'ensemble de l'Union européenne, elle va conduire à renchérir désormais des émissions jusqu'ici exemptes de la production d'un prospectus. La transparence et le *level playing field* en termes de concurrence gagnés ici risquent d'engendrer là un coût qui sera en fin de compte répercuté au moins partiellement sur l'investisseur.

Une question majeure dont il convient de débattre est celle de la définition de la notion de valeurs mobilières (lettre w). D'après le considérant No 12 de la directive, „la définition étendue que donne la présente directive de la notion de valeurs mobilières ... n'est valable qu'aux fins de la présente directive et, dès lors, n'affecte en aucune façon les diverses définitions des instruments financiers utilisées dans les législations nationales à d'autres fins, notamment fiscales“.

La directive fournit par ailleurs en son article 2, paragraphe 1er, lettre a), une définition des valeurs mobilières. Le Conseil d'Etat recommande aux auteurs du projet de reprendre textuellement cette définition et d'exercer l'option offerte par la directive, à savoir disposer expressément que certains instruments du marché monétaire dont l'échéance est inférieure à douze mois ne sont pas des valeurs mobilières au sens de la présente loi.

Il est entendu que les instruments ainsi exclus du champ d'application de la présente loi peuvent très bien constituer des valeurs mobilières à d'autres fins, comme par exemple la circulation de titres ou la garantie financière. Ceci est confirmé par l'article 4, paragraphe 2, lettre i), précité, du projet.

En conséquence, le Conseil d'Etat propose d'ajouter un paragraphe 3 nouveau libellé comme suit:

„3. Les bons de caisse non fongibles ne constituent pas des valeurs mobilières au sens de la lettre w) du présent article.“

Pour ce qui est du paragraphe 2 de l'article 1er, le Conseil d'Etat renvoie à ses observations ci-avant au sujet de la définition de la notion d'investisseur qualifié. Il faut cependant ajouter une remarque quant au renvoi au point v) de la lettre j).

De l'avis du Conseil d'Etat, confirmé en cela par le libellé de l'article 2, paragraphe 2 de la directive, le renvoi devrait se limiter au seul point iv de la lettre j), alors que les critères énoncés ne peuvent concerner que des personnes physiques, mais non pas des PME. Il conviendrait d'ajouter ensuite un paragraphe 3 tenant compte des exigences du paragraphe 3 de l'article 2 de la directive.

Articles 2 et 3 (3 et 1er selon le Conseil d'Etat)

En premier lieu, le Conseil d'Etat donne à considérer s'il ne serait pas préférable de faire figurer l'article 3 relatif à l'objet de la loi en tant qu'article 1er. Ensuite, il s'interroge à l'endroit de l'article 2 sur la signification exacte des termes „presque équivalente“, tout en estimant que de par leur caractère approximatif ils ne trouvent pas leur place dans un texte normatif.

PARTIE II

Des offres au public de valeurs mobilières et des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, faisant l'objet d'une harmonisation communautaire dans la directive 2003/71/CE

Chapitre 1er.– Dispositions concernant l'établissement, l'approbation et la publication du prospectus

Article 4

Ainsi que déjà soulevé dans les considérations générales, la Partie I (II selon le Conseil d'Etat), qui débute à l'article 4 du projet, est relative aux offres au public de valeurs mobilières et aux admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. L'article 4 définit le champ d'application de cette première partie. Ce champ d'application étant *a priori* très large, il est surtout intéressant d'étudier les exclusions, dont le projet traite au paragraphe 2 de l'article 4. Ces exclusions sont en principe celles énoncées au paragraphe 2 de l'article 1er de la directive.

Le Conseil d'Etat constate que les auteurs du projet n'ont pas repris la lettre f) de l'article 1er, paragraphe 2 de la directive. S'il s'agit d'un oubli, il convient d'ajouter ce point.

Même à supposer, comme cela semble découler du tableau de concordance, que la lettre f) de l'article 1er, paragraphe 2 de la directive soit inapplicable, le Conseil d'Etat tient à rappeler que toutes les dispositions de la directive doivent être reprises dans le texte national aux fins d'une transposition correcte et effective. Il invite en conséquence les auteurs à compléter le projet de loi en ce sens.

Le Conseil d'Etat note enfin que dans le commentaire des articles, les auteurs précisent que les bons de caisse non fongibles ne sont pas des valeurs mobilières au sens du projet de loi. Il faudrait donc conclure, en combinant différentes dispositions des articles 1er et 4 du projet, que les bons de caisse non fongibles ne sont pas tangués par le projet, quelle que soit leur échéance, alors que les bons de caisse fongibles tombent dans la Partie I (II selon le Conseil d'Etat) si leur échéance est de 12 mois au moins, et dans la Partie II (III selon le Conseil d'Etat) si cette échéance est inférieure à 12 mois. On rappelle que les bons de caisse quels qu'ils soient peuvent constituer des valeurs mobilières pour les besoins d'autres lois.

Article 5

L'article 5, relatif à l'offre au public de valeurs mobilières, transpose fidèlement les articles 3 et 4, paragraphe 1er de la directive. Il ne donne pas lieu à des observations de fond au-delà de ce qui est

exposé dans le commentaire des articles. Il convient cependant de souligner que respectivement l'obligation et l'exemption de publier un prospectus ne s'apprécient pas uniquement dans le chef de l'émission primaire, mais se propagent à toute revente ultérieure. De l'avis du Conseil d'Etat, cette extension, même si elle figure dans la directive, est de nature à poser des problèmes pratiques considérables. Il estime qu'il faut d'emblée écarter l'hypothèse que l'obligation de publier le prospectus incomberait toujours à l'émetteur initial. En effet, une telle interprétation causerait des complications inextricables en termes de responsabilité et de coûts pour un émetteur qui a délibérément et légitimement choisi d'être exempt de l'obligation de prospectus lors de l'émission primaire. Il faut donc conclure que l'obligation de publier un prospectus s'apprécie à nouveau à chaque stade d'une chaîne de revente et incombe à chaque fois à celui qui vend en ne remplissant pas les critères de l'exemption.

Le terme de „revente“ n'étant pas limité à la revente par un vendeur qui est un professionnel financier, la revente d'un investisseur qualifié personne physique à une autre personne physique ne remplissant pas ces critères pourrait ainsi faire naître l'obligation de publier un prospectus dans le chef d'un investisseur qualifié personne physique.

Au vu de toutes les implications que cela peut avoir dans la pratique, et notamment des questions de responsabilité qui pourraient être soulevées par un acquéreur, même si en fin de compte ces reproches étaient susceptibles de s'avérer infondés en droit, le Conseil d'Etat est à se demander s'il ne serait pas indiqué que les autorités compétentes recommandent, à tout émetteur primaire exempt de l'obligation de publier un prospectus, d'insérer dans les documents d'émission et sur les titres, à supposer qu'ils soient matérialisés, une clause informant tout acquéreur potentiel de l'absence de responsabilité de l'émetteur primaire pour les modalités et informations des reventes ultérieures éventuelles.

Article 6

L'article 6 est le pendant de l'article 5 en ce qui concerne l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. Il transpose l'article 4, paragraphe 2, de la directive. Il n'appelle pas d'observation.

Article 7

L'article 7, transposant l'article 13 de la directive, établit l'obligation d'approbation préalable de tout prospectus par la CSSF pour ce qui est des émetteurs qui ont leur siège statutaire au Luxembourg.

La faculté de délégation de l'approbation à l'autorité compétente d'un autre Etat membre soulève quelques interrogations d'ordre pratique. Il n'est en effet précisé nulle part, ni dans la directive, ni dans le projet de loi, quels sont les critères déclenchant un tel transfert. On apprend seulement que cette faculté appartient à la CSSF, qui doit obtenir l'accord de l'autorité compétente de l'Etat membre destinataire. Par contre, rien n'est dit sur l'accord de l'émetteur, ni même sur une initiative à déclencher par ce dernier, ni sur les types de rattachement qui peuvent ou doivent le lier à l'Etat destinataire. Le Conseil d'Etat estime qu'il est indispensable que les auteurs du projet fournissent aux opérateurs économiques des éléments de réponse en la matière.

Article 8

L'article 8, transposant l'article 5 de la directive, décrit le contenu d'un prospectus, de même que les possibilités d'émettre le prospectus en documents distincts, ou encore d'émettre un prospectus de base dans le cadre d'un programme d'émission. Cette procédure allégée sera fort utile, dans la mesure où l'émetteur „habituel“ pourra se borner à compléter le prospectus de base par des suppléments ciblés si tel est nécessaire dans le contexte d'une émission ponctuelle donnée.

Les observations du Conseil d'Etat se limitent à une suggestion de forme: afin d'améliorer la compréhension du texte, il serait préférable d'écrire, à l'article 8(4)b)i), „dans des actifs couvrant à suffisance les engagements“, plutôt que „dans des actifs suffisant à couvrir les engagements“.

Article 9

Les dispositions relatives à la responsabilité concernant le prospectus suivent les règles du droit commun de la responsabilité civile en droit luxembourgeois, en ce qu'elles attribuent cette responsabilité à la personne morale, si l'émetteur, l'offreur, la personne sollicitant l'admission à la négociation

sur un marché réglementé ou le garant sont des personnes morales. Il n'y a donc pas d'extension d'office de la responsabilité de la personne morale aux personnes physiques agissant pour elle. Les personnes physiques ne sont responsables au premier niveau établi par le projet de loi que si elles exercent elles-mêmes un des rôles d'intervenants énoncés ci-avant.

Le Conseil d'Etat suggère cependant de reformuler la première phrase comme suit, afin d'éviter tout doute quant à la responsabilité éventuelle des opérateurs offrant des titres sans avoir eux-mêmes établi le prospectus: „La responsabilité concernant les informations fournies dans un prospectus incombe à l'émetteur, ou, lorsque celui-ci ne l'établit pas lui-même, à l'offreur, à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou au garant, lorsque ces personnes ont établi le prospectus pour le compte de l'émetteur.

Article 10

Cet article permet d'omettre la publication, dans le prospectus, d'informations relatives au prix et à la quantité des valeurs mobilières offertes, dans des hypothèses et selon des modalités limitativement énumérées. Il n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Article 11

La validité d'un prospectus est en principe de douze mois après sa publication. Le texte prévoit cependant quelques aménagements, notamment pour les prospectus de base de programmes d'offre.

Le Conseil d'Etat s'interroge sur la portée exacte de la notion de „préalablement déposé“, aux paragraphes 2 et 4. Préalablement à quoi? La directive s'exprime dans les mêmes termes. Faut-il comprendre „déposé au début du programme d'émission“?

Vu que les articles 14 et 16 forment un ensemble logique avec l'article 11, le Conseil d'Etat recommande de faire se succéder lesdits articles, et les examine à la suite de l'article 11.

Article 14 (12 selon le Conseil d'Etat)

Le commentaire des articles expliquant le détail du déroulement du processus respectivement de publication et d'approbation des documents liés à une émission continue ou répétée, avec ou sans obligation de publier un prospectus, le Conseil d'Etat n'entend pas faire de plus amples observations.

Article 16 (13 selon le Conseil d'Etat)

Dans un texte dont l'objectif affiché est la protection des investisseurs, il n'est que logique d'exiger la publication, dans un bref délai, de suppléments aux prospectus lorsque des faits significatifs nouveaux ou des erreurs substantielles se manifestent par rapport à ce qui est publié dans le prospectus.

Seulement, à qui incombe la responsabilité pour l'appréciation du caractère „significatif“ ou „substantiel“ du fait nouveau ou de l'erreur? Un investisseur pourra-t-il attaquer un émetteur ou un autre intervenant à l'origine de la publication pour avoir omis de publier un supplément lorsque les deux parties ont des interprétations divergentes de la nature significative ou substantielle du fait intervenu? De nouveau, le Conseil d'Etat est à se demander s'il ne serait pas indiqué que les autorités compétentes recommandent aux émetteurs d'insérer à ce titre une clause de limitation de leur responsabilité dans le prospectus.

Pour ce qui est du paragraphe 3, le Conseil d'Etat suggère de reformuler la première phrase comme suit:

„Un supplément, approuvé conformément aux dispositions de l'article 7, paragraphe 1er, est publié chaque fois que surviennent des faits nouveaux significatifs ou des erreurs ou inexactitudes substantielles lorsque le Luxembourg est Etat d'origine.“

Quant à la deuxième phrase du même paragraphe, elle est à supprimer pour être superfétatoire.

Articles 12 et 13 (14 et 15 selon le Conseil d'Etat)

Sans observation.

Article 15 (16 selon le Conseil d'Etat)

Cet article, relatif à la publication et à la publicité du prospectus, est remarquable par la reconnaissance qu'il fait revenir aux moyens électroniques de diffusion. Mis à part les textes se rapportant

spécifiquement au domaine du commerce électronique, le projet sous avis est l'un des premiers, sinon le premier, à donner autant de poids à ce moyen de communication qui est dans la pratique devenu le circuit par référence dans les milieux financiers.

Le Conseil d'Etat recommande de relibeller l'intitulé de l'article en „*Publication et publicité du prospectus*“.

Le Conseil d'Etat s'interroge encore sur la faculté de délégation des publications que le paragraphe 4 donne à la CSSF. A qui la CSSF peut-elle déléguer les publications? A un professionnel du secteur financier? Une précision serait ici de mise.

Article 17

Sans observation.

Chapitre 2.– Offres au public et admissions à la négociation sur un marché réglementé transfrontières

Articles 18 et 19

L'article 18 se rapporte à la reconnaissance de l'approbation d'un prospectus et il transpose le concept de passeport européen dont jouit le prospectus à la suite de son approbation par l'autorité compétente, à savoir celle de l'Etat membre d'origine. Les interventions possibles par les autorités de l'Etat membre d'accueil, à savoir en l'occurrence le Luxembourg, se limiteront, en principe, aux formalités simplifiées de notification.

L'article 19 décrit la procédure de notification par la Commission dans le cas où le Luxembourg est l'Etat membre d'accueil.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler sur le texte de ces articles.

Chapitre 3.– Régime linguistique et émetteurs ayant leur siège statutaire dans un pays tiers

Articles 20 et 21

L'article 20 précise le régime linguistique pour les différentes situations prévues à la directive „prospectus“. Il est à noter que la langue anglaise est prévue comme langue véhiculaire en cas d'opérations qui se passent dans un Etat membre autre que le Luxembourg, mais pour lesquelles la Commission est susceptible d'intervenir en vue de l'approbation des documents.

L'article 21 de son côté prévoit les cas où un émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, l'introduction d'un dispositif nouveau permettant à la Commission d'approuver un prospectus rédigé conformément à la réglementation d'un pays tiers non membre de l'Espace économique européen. Le prospectus doit être rédigé dans une langue acceptée par la Commission. Le régime linguistique prévu à l'article 20 trouve son application.

Le Conseil d'Etat marque son accord sur le texte de ces articles du projet de loi.

Chapitre 4.– Autorité compétente

Articles 22 à 24

L'article 22 désigne l'autorité compétente pour les besoins de la partie I, à savoir la Commission qui a la mission de veiller à l'application de la réglementation sur le prospectus au sens de la loi. Cette compétence concerne aussi les mesures d'exécution de la directive „prospectus“. Les compétences étendues de la Commission précisées à cet article découlent directement de celles prévues à l'article 21 de la directive „prospectus“. Il est à noter que le pouvoir d'injonction a été rajouté par les auteurs du projet de loi à la liste des pouvoirs minimum prévus par la directive susvisée.

L'article 23 transpose en droit national les dispositions de l'article 22 de la directive „prospectus“ concernant la coopération entre autorités. Cette directive établit une obligation de coopération entre autorités compétentes des Etats membres aux fins de l'accomplissement de leurs missions du paragraphe 3 de cet article qui porte sur la coopération avec les pays tiers, c'est-à-dire avec les autorités compétentes d'Etats non membres de l'Espace économique européen, sous réserve du respect d'une

clause de réciprocité, c'est-à-dire que les autorités de pays tiers qui reçoivent des informations de la part de la Commission doivent accorder le même droit d'information à cette dernière.

L'article 24 concerne les mesures conservatoires que la Commission peut arrêter aux fins d'intervenir dans des situations d'irrégularités qui peuvent être constatées en relation avec des émetteurs qui ne relèvent pas de son autorité. Les dispositions de cet article correspondent à celles prévues à l'article 23 de la directive „prospectus“. Elles se réfèrent donc à des situations où le Luxembourg est Etat membre d'accueil.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à faire quant au texte proposé pour ces trois articles.

Chapitre 5.– Sanctions et voies de recours

Articles 25 à 27

L'article 25 de la directive „prospectus“ laisse aux Etats membres le choix de prévoir, à côté de sanctions pénales, également des sanctions administratives. Ces dispositions font l'objet des articles 25 et 26 du projet de loi. Les mesures prévues à l'article 25 s'inspirent des dispositions administratives actuellement en place à l'encontre des bourses, des professionnels du secteur financier ou encore des personnes qui se proposent d'offrir publiquement des valeurs mobilières ou de les faire admettre en bourse. L'article 26 prévoit ces sanctions pénales dans les cas d'offres au public irrégulières, c'est-à-dire sans prospectus approuvé au préalable et il s'inspire de l'article 22 du règlement grand-ducal du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier. La nouvelle disposition du projet de loi fait abstraction d'une peine d'emprisonnement.

L'article 27 définit les voies de recours en s'inspirant de la procédure du contentieux administratif applicable lorsque les décisions de la Commission peuvent faire l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif. Les auteurs du projet de loi ont jugé opportun de reprendre le texte de cette procédure directement à cet article 27 du projet de loi dans un souci de clarté.

Le Conseil d'Etat marque son accord à la rédaction proposée pour ces articles.

PARTIE II (III selon le Conseil d'Etat)

Des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par la partie I (II selon le Conseil d'Etat)

Article 28

Cet article, placé de façon isolée en début de la partie II (III selon le Conseil d'Etat), précise que certaines définitions de la partie I (II selon le Conseil d'Etat) ne sont pas d'application pour cette partie qui traite des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières qui ne tombent pas dans le champ d'application de la directive proposée.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation sur la rédaction proposée pour cet article.

Chapitre 1er.– Des offres au public de valeurs mobilières

Article 29

Cet article délimite le champ d'application de ce chapitre 1er et précise les définitions spécifiques à y retenir en ce qui concerne les notions „approbation“ et „émetteur“, différentes de celles retenues pour la partie I (II selon le Conseil d'Etat), et en complément de ce qui est spécifié à l'article 28.

Il s'agit des offres au public de valeurs mobilières non visées par la partie I (II selon le Conseil d'Etat) et exclues par l'article 4, paragraphe 2 du projet de loi. Au deuxième alinéa du paragraphe 1er, il est précisé que les offres au public de valeurs mobilières d'organismes de placement collectif du type ouvert ne sont pas régies par cette loi, mais par celle sur les organismes de placement collectif dits OPC.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à faire quant à la rédaction du texte proposé.

Articles 30 à 44

Les articles susvisés portent d'abord sur l'offre au public de valeurs mobilières, ainsi que sur des prospectus simplifiés. Il est à noter que la documentation pour un prospectus simplifié ne doit pas être

d'un contenu aussi développé que celui exigé par le Règlement (CE) No 809/2004. Les articles 40 à 44 concernent les communications à caractère promotionnel, le régime linguistique, le traitement des cas où les émetteurs ont leur siège statutaire dans un pays autre que le Luxembourg ainsi que les compétences de la Commission et, enfin, de la coopération, des sanctions et voies de recours.

Les textes de ces articles du chapitre 1er de la partie II sont semblables aux dispositions prévues respectivement aux articles 5 à 27 de la partie I (II selon le Conseil d'Etat), sous réserve d'y apporter les modifications en fonction du champ d'application et des définitions spécifiques au chapitre 1er de cette partie II (III selon le Conseil d'Etat). Là où cela était possible, les auteurs du projet ont veillé au strict parallélisme des textes.

Quant à l'article 30 qui introduit la notion de prospectus simplifié, le Conseil d'Etat voudrait relever que la liste des informations minimum à fournir sera définie, d'après l'article 32, par la Commission. Le Conseil d'Etat donne à considérer s'il ne serait pas indiqué de préciser les modalités ou critères d'établissement de cette liste dans le projet de loi même aux fins d'éviter toute insécurité juridique et d'avoir une transparence accrue.

L'article 33 porte sur la responsabilité concernant les informations contenues dans le prospectus simplifié. A ce sujet, le Conseil d'Etat renvoie aux considérations faites à l'article 9 et propose de modifier la première phrase de cet article comme suit:

„La responsabilité concernant les informations fournies dans un prospectus simplifié incombent à l'émetteur, ou, lorsque celui-ci ne l'établit pas lui-même, à l'offreur ou au garant, selon le cas.“

Le Conseil d'Etat approuve l'approche suivie par les auteurs du projet de loi et n'a pas d'autres observations à formuler quant aux textes des articles susmentionnés.

Chapitre 2.– Des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé

Article 45

Cet article définit le champ d'application et donne les définitions spécifiques relatives à ce chapitre consacré aux valeurs mobilières et autres titres assimilables non visés par la partie I (II selon le Conseil d'Etat) et portant en particulier sur leur admission à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg.

Quant aux définitions spécifiques relatives à ce chapitre, précisées au paragraphe 2 de l'article 45, le Conseil d'Etat retient que ceci limite la portée du contrôle préalable à l'approbation d'un prospectus, étant donné qu'il ne contient plus la limitation de la notion d'émetteur aux seules personnes morales.

Articles 46 à 60

Ces articles portent sur les conditions de publication d'un prospectus simplifié qui, comme disposé antérieurement, ne doit pas être d'un contenu aussi développé que celui prévu par le règlement (CE) No 809/2004. Ces articles, dont le contenu est semblable ou parallèle aux dispositions respectives prévues aux articles 6 à 22 de la partie I (II selon le Conseil d'Etat), concernent notamment la publication et l'approbation des prospectus simplifiés, la responsabilité des auteurs, les dispositions en cas d'omission d'informations, les conditions de publication, la communication à caractère promotionnel, le régime linguistique et les compétences de l'autorité par rapport au prospectus simplifié.

Les différences par rapport aux articles commentés ci-avant concernent surtout la modification du champ d'application et les conditions spécifiques applicables aux valeurs mobilières qui ne tombent pas dans le champ d'application de la directive.

Le Conseil d'Etat prend acte qu'en vertu de l'article 46 l'autorité compétente pour ce type de valeurs est l'opérateur de marché, alors qu'en matière de coopération et d'échange d'informations, disposée à l'article 60, il s'agit d'une compétence exclusive de la Commission à laquelle l'opérateur de marché est tenu de communiquer toutes les informations nécessaires pour les besoins de la coopération et de l'échange d'informations.

Le Conseil d'Etat prend acte aussi que dans ce contexte l'opérateur de marché est délié de ses obligations au secret professionnel, aussi bien lorsqu'il agit sur demande de la Commission que lorsqu'il transmet spontanément des informations à celle-ci.

Le Conseil d'Etat approuve l'approche suivie par les auteurs du projet de loi et n'a pas d'observation à formuler relativement au texte des articles sous examen.

PARTIE III (IV selon le Conseil d'Etat)

Des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne

Article 61

Cette partie, qui comprend ce seul article, est consacrée aux admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché situé ou opérant sur le territoire luxembourgeois qui ne figure pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne. Il s'agit ici d'une option ouverte aux émetteurs qui feraient la demande d'être opérationnels sur le marché luxembourgeois et qui ne souhaitent pas être cotés sur un marché réglementé au sens du droit communautaire. En matière de prospectus, les règles structurantes sont celles de l'opérateur de marché en question, autorité compétente pour approuver les prospectus préalablement à l'admission à la négociation de valeurs mobilières.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler concernant l'approche et le libellé de cet article.

PARTIE IV (V selon le Conseil d'Etat)

Dispositions transitoires, modificatives, abrogatoires et finale

Article 62

Les dispositions de cet article transposent dans le droit national les dispositions transitoires de la directive prospectus, à l'exception de celle qui concerne exclusivement l'Allemagne. Ces dispositions portent en particulier sur les compétences de la Commission prévues par la loi notamment en matière d'approbation des prospectus qui entrent en vigueur avec la date d'entrée de la loi. En attendant celle-ci, par dérogation temporaire à ce principe, un émetteur peut demander à la Bourse de Luxembourg d'approuver un prospectus, établi conformément aux dispositions du règlement grand-ducal du 28 décembre 1990 et ceci jusqu'à la date du 30 juin 2005.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler relativement à cet article.

Article 63

Cet article modifie certaines dispositions du droit existant concernant les organismes de placement collectif, la surveillance des marchés d'actifs financiers, la concession et le cahier des charges de la Société de la Bourse de Luxembourg et les sociétés commerciales, en raison de la mise en place d'un régime communautaire harmonisé en matière d'offres au public et des informations à publier dans ce contexte.

Le Conseil d'Etat se déclare d'accord avec la démarche proposée par les auteurs du projet de loi, sauf en ce qui concerne la modification figurant sous le paragraphe 15. Il ne saurait en effet être permis de modifier une disposition figurant dans un règlement grand-ducal par un texte de loi, sous peine de violer le principe du parallélisme des formes. Aussi le Conseil d'Etat s'oppose-t-il formellement au maintien de ce paragraphe.

Article 64

Cet article porte sur les abrogations impliquées par le régime communautaire harmonisé dans la législation existante, en particulier en ce qui concerne les prérogatives de la Bourse de Luxembourg en matière d'approbation des prospectus sous le régime de la loi du 23 décembre 1998, ainsi que les conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières conformes au règlement grand-ducal du 28 décembre 1990 relatif à ces matières, et aux dispositions relatives aux dispenses des formalités de visa de prospectus concernant les OPC luxembourgeois de type ouvert, les OPCVM communautaires harmonisés et les OPC étrangers de type ouvert en cas d'offre au public au Luxembourg et, enfin, la disposition relative aux prospectus d'offres au public dans la loi concernant la société d'investissement en capital à risque.

Le Conseil d'Etat approuve la démarche proposée par les auteurs du projet de loi, sauf pour ce qui est de l'abrogation du règlement grand-ducal du 28 décembre 1990 qui ne peut, au regard du principe du parallélisme des formes, se faire par le biais d'une loi. Le paragraphe 2 de l'article sous examen est donc à supprimer sous peine d'opposition formelle.

Article 65

Cet article prévoit la possibilité de faire référence à la présente loi sous une forme abrégée, disposition approuvée par le Conseil d'Etat.

Annexes

Les annexes n'appellent pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 14 juin 2005.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Pierre MORES

