

**N° 6319<sup>3</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2011-2012

**PROJET DE LOI**

- portant transposition de la directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé;
- portant modification de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières;
- portant modification de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé

\* \* \*

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

(22.6.2012)

La Commission se compose de: M. Michel WOLTER, Président; M. Gilles ROTH, Rapporteur; MM. François BAUSCH, Fernand BODEN, Alex BODRY, Fernand ETGEN, Gaston GIBERYEN, Norbert HAUPERT, Lucien LUX, Claude MEISCH, Roger NEGRI et Marc SPAUTZ, Membres.

\*

**1. ANTECEDENTS**

Le 12 août 2011, le projet de loi n° 6319 a été déposé par Monsieur le Ministre des Finances.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche d'évaluation d'impact et un tableau de correspondance entre la directive 2010/73/UE et le projet de loi.

La Chambre de Commerce a avisé le projet de loi le 2 décembre 2011.

Le 19 juin 2012, la Commission des Finances et du Budget (COFIBU) a désigné Monsieur Gilles Roth comme rapporteur du projet de loi.

L'avis du Conseil d'Etat du 12 juin 2012 a été analysé au cours de la réunion du 19 juin 2012.

Au cours de la réunion du 22 juin 2012, la COFIBU a adopté le projet de rapport.

\*

## 2. OBJET DU PROJET DE LOI ET OBSERVATIONS GENERALES

Le présent projet de loi a pour objectif de transposer en droit luxembourgeois la directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

La directive de 2003 a harmonisé les règles relatives au prospectus qui doit être mis à la disposition du public en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation de valeurs mobilières sur un marché réglementé dans l'Union européenne. Cette directive a par ailleurs introduit un mécanisme de passeport, grâce auquel le prospectus pour une offre au public ou l'admission à la négociation d'une valeur mobilière approuvé par l'autorité compétente d'un Etat membre est valide dans toute l'Union européenne. Elle a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Tel que prévu dans son article 31, la directive 2003/71/CE a été soumise à une procédure de révision. Cette révision fait partie d'un processus de simplification qui s'inscrit dans le programme d'action de la Commission européenne (Commission) pour la réduction des charges administratives dans l'Union européenne. Les changements apportés par la directive 2010/73/UE visent à simplifier et améliorer l'application de la directive 2003/71/CE en même temps que d'accroître son efficacité et de renforcer la compétitivité internationale de l'Union européenne. Les nouvelles mesures sont entre autres destinées à faciliter l'accès aux marchés de capitaux pour les petites et moyennes entreprises de l'Espace économique européen et ont comme but d'améliorer la clarté juridique et l'efficacité du régime des prospectus, tout en garantissant la protection des investisseurs par la mise à disposition d'informations suffisantes et adéquates qui répondent aux besoins des investisseurs de détail.

Le projet de loi est subdivisé en trois chapitres:

Le chapitre 1er concerne les amendements à la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le chapitre 2 précise les amendements à la loi relative aux obligations de transparence et le chapitre 3 reprend des dispositions générales.

Le chapitre 1er du projet de loi sous rubrique porte sur les modifications apportées aux parties II et III de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Ce chapitre regroupe les articles 1er à 5 du projet de loi sous rubrique qui transpose des dispositions de l'article 1er de la directive dont l'esprit vise à „réduire le minimum nécessaire des charges qui pèsent sur les sociétés dans l'Union sans compromettre la protection des investisseurs ni le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières dans l'Union“ ainsi que „de renforcer la compétitivité internationale de l'Union en contribuant à la réduction des charges administratives“.

Les changements essentiels relatifs aux prospectus pour valeurs mobilières concernent essentiellement:

- la réduction des informations à fournir dans le cadre d'offres au public et d'admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières réalisées par des petites et moyennes entreprises;
- la réduction des informations à fournir dans le cadre d'offres au public et d'admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières bénéficiant de la garantie d'un Etat membre;
- la clarification des dispenses de l'obligation de publier un prospectus pour les cas où des entreprises réalisent des ventes en ayant recours à des intermédiaires ou attribuent des actions à leur personnel;
- l'harmonisation de la définition d'„investisseurs qualifiés“ figurant dans la directive avec les notions de „client professionnel“ et de „contrepartie éligible“ figurant dans les directives précédentes;
- l'abolition du document annuel;
- l'adaptation et la standardisation des exigences de contenu du résumé du prospectus;
- l'adaptation de certains seuils, notamment du montant d'investissement maximal constituant la base pour la distinction entre „investisseur de détail“ (maximum 100.000 euros) et „investisseur professionnel“ (au-delà de 100.000 euros) afin de mieux correspondre à la réalité du marché.

La partie III de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifiée de manière analogue et conforme aux dispositions qui précèdent.

Le chapitre 2 du présent projet de loi et en particulier son article 6 qui correspond à l'article 2 de la directive, a pour objet de modifier certaines dispositions de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières. La modification essentielle consiste à porter les seuils constituant la base pour la distinction entre „investisseur de détail“ et „investisseur professionnel“ de 50.000 euros à 100.000 euros afin de les rendre compatibles avec les nouveaux seuils qui seront prévus par la loi relative aux prospectus pour les valeurs mobilières.

Le chapitre 3 du projet de loi définit les dispositions générales et transitoires et fixe la date d'entrée en vigueur. La directive 2010/73/UE est à transposer en droit national pour le 1er juillet 2012 au plus tard.

\*

### **3. AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

La Chambre de Commerce salue l'excellent travail de transposition de la directive effectué par les auteurs du projet de loi, mais doit néanmoins interpeller les auteurs sur leurs commentaires faits à l'égard de la valeur normative d'un acte délégué de la Commission européenne et de la méthodologie préconisée d'implémentation des actes délégués dans notre législation nationale par voie de règlement CSSF ou circulaire CSSF. Selon la Chambre de Commerce, il s'agit d'un acte non législatif qui ne peut pas revêtir la forme d'un règlement, d'une directive ou d'une décision.

\*

### **4. AVIS DU CONSEIL D'ETAT**

Dans son avis du 12 juin 2012, le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à faire en ce qui concerne la transposition de la directive 2010/73/UE.

Le Conseil d'Etat ne peut cependant pas se déclarer d'accord avec les dispositions de l'article 7, paragraphe 2 qui permet à la CSSF de modifier différents seuils prévus dans le projet de loi par règlement. Selon le Conseil d'Etat, cette disposition n'est pas conforme avec l'article 108bis de la Constitution. En effet, le pouvoir réglementaire des établissements publics ne peut jamais consister qu'en une simple mise en œuvre des règles d'application générales. Il est donc exclu que les établissements publics soient habilités par le législateur à l'effet de déroger à des lois, voire de les compléter. Le Conseil d'Etat émet par conséquent une opposition formelle à l'endroit de cette disposition.

Selon la Haute Corporation, une solution traditionnelle consisterait à fixer dans la loi en projet les grands principes de ces modifications de seuils et des limites pour se conformer aux obligations précédemment énoncées.

Or, le Conseil d'Etat considère qu'une solution qui lui semble à la fois juridiquement satisfaisante et techniquement plus simple qui répondra à la nécessité d'une transposition correcte de la directive et de la sauvegarde de la sécurité juridique au profit des personnes intéressées pourrait être envisagée.

La difficulté à laquelle se trouve confronté le législateur national est que des éléments non essentiels, concrètement des termes techniques, d'une directive adoptée par le Parlement européen et le Conseil peuvent faire l'objet de modifications par des actes dits délégués de la Commission adoptés sur la base de l'article 290 TFUE.

Sur la base de ce nouvel article du Traité, le Parlement européen et le Conseil peuvent déléguer dans un acte législatif à la Commission le pouvoir d'adopter des actes non législatifs de portée générale qui complètent ou modifient certains éléments non essentiels de l'acte législatif. Ce mécanisme nouveau des actes délégués a remplacé la procédure de comitologie fixée sur la base de l'ancien article 202 TCE, supprimé par le Traité de Lisbonne, qui constituait un mécanisme de délégation de compétences à la Commission en vue de la mise en œuvre de la législation européenne garantissant le contrôle de la Commission par les Etats membres et le Parlement européen.

L'article 290 ne détermine pas la nature de l'acte délégué; ainsi, une directive peut être modifiée non seulement par une directive déléguée de la Commission, mais aussi par un règlement délégué ou une décision déléguée de la Commission, actes par essence directement applicables. La question se pose de savoir si, dans la transposition d'une directive, dont des données techniques sont susceptibles d'être modifiées par acte délégué, la loi nationale de transposition doit reproduire les données chiffrées

figurant dans la directive avec obligation d'une adaptation régulière de cette loi au rythme de l'intervention d'actes délégués de la Commission.

Juridiquement, on pourrait argumenter qu'il n'y a d'ailleurs pas de nouvelle directive à transposer, alors que l'acte délégué n'est pas une norme destinée aux Etats en vue d'une transposition propre, mais un acte particulier modifiant sur un point technique une directive déjà transposée en droit national. Ne pourrait-on pas envisager que la norme nationale de transposition de la directive puisse omettre toute indication chiffrée, se bornant à renvoyer aux montants ou aux seuils fixés par la législation européenne en vigueur à un moment donné, concrètement par la directive telle que modifiée par acte délégué? On ne saurait reprocher à l'Etat membre de ne pas avoir mis en œuvre avec une force contraignante incontestable, avec la spécificité, la précision et la clarté requises la directive. L'Etat aura respecté le résultat à atteindre au niveau de la transposition de la directive, conformément à l'article 288 TFUE et aura pris „toutes les mesures de droit interne nécessaires pour la mise en œuvre des actes juridiquement contraignants de l'Union“ au sens de l'article 291 TFUE. La sécurité juridique du citoyen européen, concrètement de l'opérateur économique, sera garantie par le fait que la norme nationale de transposition renvoie expressément aux données chiffrées de la directive telle que modifiée par acte délégué. La publication de l'acte délégué au Journal officiel de l'Union européenne vaut information suffisante du citoyen; il serait d'ailleurs absurde d'interdire la reprise d'un règlement de l'Union européenne dans le journal officiel des Etats membres tout en imposant la publication de données chiffrées fixées dans un règlement délégué de la Commission qui vient modifier une directive.

Même si l'acte délégué prend la forme d'une directive, la solution ne devrait pas être différente alors que l'obligation de transposition s'analyse par rapport à la directive initiale modifiée par directive déléguée. Dans la pratique, on pourrait d'ailleurs envisager, dans le cas présent, que la CSSF procède, par voie d'avis au Mémorial ou sur son site Internet, à des fins exclusivement d'information, à une publication des derniers chiffres applicables ou des références aux actes délégués publiés au Journal officiel de l'Union européenne fixant ces chiffres. Dans cette logique, les seuils chiffrés figurant actuellement à l'article 2, paragraphe 1er, lettre *tbis*), à l'article 4, paragraphe 2, lettres h) et i) et à l'article 5, paragraphe 2, lettres c), d) et e) de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières seraient omis. Il y aurait lieu de se référer au montant fixé par l'article X 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, telle que modifiée, tel que ce montant a été modifié par acte délégué de la Commission, publié au Journal officiel de l'Union européenne.

Le Conseil d'Etat propose par conséquent de reformuler les textes en cause du projet de loi.

La Commission fait siennes les propositions de texte de la Haute Corporation.

En ce qui concerne le nouveau libellé de l'article 7 paragraphe 2, la COFIBU s'est prononcée en faveur de la première proposition de texte suggérée par le Conseil d'Etat.

\*

## 5. COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Article 1er:*

L'article 1er regroupe les modifications apportées à la partie I de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

#### *Point 1°:*

Le point 1° de l'article 1er correspond à la définition „informations clés“ de l'article 1er, paragraphe 2 a) ii) de la directive 2010/73/UE.

L'ajout de cette définition provient de la nouvelle exigence de la directive aux termes de laquelle le résumé doit fournir, de manière concise et dans un langage non technique, des „informations clés“ dans la langue dans laquelle le prospectus a été établi initialement. L'objectif est de permettre aux investisseurs de détail de comprendre les principales caractéristiques de l'émetteur, des garants éventuels et des valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé, ainsi que les principaux risques présentés par ceux-ci sur base du résumé comme source essentielle d'informations.

Les „informations clés“ doivent aussi indiquer les conditions générales de l’offre, notamment une estimation des dépenses facturées à l’investisseur par l’émetteur ou l’offreur. Elles doivent aussi éclairer l’investisseur sur tout droit attaché aux valeurs mobilières et sur les risques liés à un investissement dans la valeur mobilière concernée.

*Point 2°:*

La définition relative aux „investisseurs qualifiés“ telle qu’énoncée dans la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières est élargie et adaptée afin de la conformer à la nouvelle définition prévue à l’article 1er, paragraphe 2 a) i) de la directive 2010/73/UE.

Suivant cette nouvelle définition, sont considérés comme des investisseurs qualifiés les personnes ou les entités qui sont décrites aux points 1 à 4 de la section I de l’annexe II de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d’instruments financiers, et les personnes ou entités qui sont considérées à leur propre demande comme des clients professionnels, conformément à l’annexe II de la directive 2004/39/CE, ou qui sont reconnues en tant que contreparties éligibles conformément à l’article 24 de la directive 2004/39/CE, à moins qu’elles n’aient demandé à être traitées comme des clients non professionnels.

Cette modification, qui reprend l’idée et les termes utilisés dans la directive 2004/39/CE, s’inscrit dans le cadre d’une harmonisation de la définition d’investisseur qualifié et des notions de professionnel et de contrepartie éligible utilisées par les directives européennes 2003/71/CE et 2004/39/CE qui est de nature à réduire la complexité et les coûts pour les entreprises d’investissement et établissements de crédit participant au placement visant uniquement les investisseurs qualifiés. Les entreprises d’investissement et établissements de crédit pourront à l’avenir définir les personnes ou entités auxquelles est destiné le placement de valeurs mobilières sur la base de leurs propres listes de clients professionnels et de contreparties éligibles, qu’elles auront déjà établies sous le régime de la directive 2004/39/CE.

*Point 3°:*

Ce point introduit la définition de „société à faible capitalisation boursière“ tel que prévu par l’article 1er, paragraphe 2) a) ii) de la directive 2010/73/UE.

Ce terme n’est pas encore utilisé par la loi modifiée. Il y est introduit en vue de son utilisation éventuelle dans le cadre de l’application d’actes délégués susceptibles d’être adoptés ultérieurement par la Commission européenne.

Le terme „coté“ prévu dans l’article 1er, paragraphe 2) a) ii) de la directive 2010/73/UE est remplacé par les termes „admis à la négociation“ afin de respecter la terminologie introduite par la directive 2003/71/CE.

*Point 4°:*

Les paragraphes 2 et 3 de l’article 2 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières sont supprimés.

Ces paragraphes décrivaient les modalités pour l’établissement, la mise à jour et l’usage d’un registre de personnes physiques et de PME considérées comme investisseurs qualifiés. La nouvelle définition d’„investisseurs qualifiés“, basée sur l’harmonisation des termes utilisés par les directives européennes 2003/71/CE et 2004/39/CE, détermine clairement quelles personnes et entités peuvent en principe être traitées comme des clients professionnels, et ne laisse au niveau de la directive prospectus aucune option de demander expressément à être considéré comme un investisseur qualifié. Cette modification entraîne la suppression du registre prévu aux paragraphes 2 et 3 de l’article 2 actuel de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Suite à la suppression de ce registre de la directive 2003/71/CE et de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le règlement grand-ducal du 2 août 2006 déterminant les modalités de mise en place d’un registre de personnes considérées comme investisseurs qualifiés, est devenu caduc et ne sera plus applicable.

Afin d’éviter tout doute en ce qui concerne les règles luxembourgeoises en matière de protection des données, le nouveau paragraphe 3 encadre la communication d’informations aux émetteurs par les entreprises d’investissement et par les établissements de crédit dans le cadre de la demande d’information décrite dans la définition „investisseurs qualifiés“. Ce paragraphe 3 détermine ainsi dans quelles circonstances et dans quelles limites ces demandes d’information peuvent être effectuées.

L'émetteur doit avoir un motif légitime pour demander ces informations aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit situés au Luxembourg et qui sont impliqués dans le placement des titres concernés. Les informations demandées par un émetteur aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit, ne peuvent être mises à disposition de l'émetteur que lorsque les entreprises d'investissement ou les établissements de crédit ont une relation contractuelle avec l'émetteur. Les informations communiquées à l'émetteur se limitent à la nature de la classification et ne contiennent pas les noms des investisseurs sauf le cas échéant avec l'accord de ces derniers.

Comme cette disposition ne concerne que les offres au public faites sur le territoire luxembourgeois, il convient ici de faire référence à la législation nationale concernée et non pas aux textes européens.

*Article 2:*

L'article 2 regroupe les modifications apportées à la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

*Point 1°, paragraphe 1:*

Le montant total de l'offre qui permet une exemption de l'application de la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières est augmenté de 2.500.000 euros à 5.000.000 euros. Pour des raisons de sécurité juridique, le paragraphe 1 du point 1° clarifie la méthode de calcul en précisant que la limite doit être calculée sur la base de l'ensemble des Etats membres et non pas au niveau national. Ce changement correspond à l'article 1er, paragraphe 1 a) i) de la directive 2010/73/UE.

*Point 1°, paragraphe 2:*

En ce qui concerne les valeurs mobilières „autres que de capital“ émises de façon continue ou répétée par des établissements de crédit, le montant total de l'offre à prendre en compte pour déterminer si on est en présence d'une exemption à l'application de la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières est augmenté de 50.000.000 euros à 75.000.000 euros. Pour des raisons de sécurité juridique, le paragraphe 2 du point 1° clarifie la méthode de calcul en précisant que la limite doit être calculée sur la base de l'ensemble des Etats membres et non pas au niveau national. Ce changement correspond à l'article 1er, paragraphe 1 a) ii) de la directive 2010/73/UE.

*Point 1°, paragraphe 3:*

Le paragraphe 3) du point 1° corrige le paragraphe 3 de l'article 4 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières qui renvoie erronément au point g) au lieu du point i). En outre, pour des besoins de clarification, la clause est reformulée pour souligner que les critères déterminants pour un „opt-in“ sont liés aux valeurs mobilières concernées et non pas aux personnes établissant le prospectus.

Ce paragraphe 3 ne transpose aucune disposition de la directive 2010/73/UE.

*Point 2°, paragraphe 1:*

Du fait qu'en matière d'offre bénéficiant d'une dispense de publication de prospectus au sens de la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, l'obligation d'aviser la CSSF n'apparaît pas utile en raison de l'absence de bénéfice du point de vue de la protection des investisseurs et du fait que cette disposition est une particularité luxembourgeoise qui n'est pas issue de la transposition de la directive 2003/71/CE, la deuxième phrase du paragraphe 1 de l'article 5 est supprimée.

Les offres au public ne bénéficiant pas d'une dispense de publication de prospectus, seront notifiées à la CSSF, soit à travers le dépôt des conditions définitives, soit à travers la procédure d'approbation d'un prospectus ou bien par voie de notification reçue de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine concerné.

*Point 2°, paragraphe 2:*

Le paragraphe 2 de l'article 5 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières présente les catégories d'offres qui sont exemptées de l'obligation de publier un prospectus sous la partie II de cette même loi. Cette disposition est modifiée conformément à l'article 1er, paragraphe 3 a) i) de la directive 2010/73/UE qui prévoit une adaptation des seuils à des limites qui correspondent plus aux besoins du marché.

Ainsi, les seuils sont augmentés:

- en ce qui concerne le nombre d'investisseurs autres que des investisseurs qualifiés, de 100 à 150 investisseurs;
- en ce qui concerne la valeur nominale unitaire ou le montant total acquis par investisseur et par offre distincte, de 50.000 euros à 100.000 euros. La raison de cet ajustement est que le seuil de 50.000 euros ne reflète plus la réalité, en termes de capacité d'investissement, car il s'avère que même des investisseurs de détail réalisent fréquemment des investissements de plus de 50.000 euros en une seule transaction.

Pour des raisons de sécurité juridique et d'efficacité, le paragraphe 1) e) du point 2° clarifie le mode de calcul applicable en l'espèce en précisant que la limite prévue à la lettre e) du paragraphe 2 de l'article 5 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières doit être calculée sur la base de l'ensemble des Etats membres et non pas au niveau national. Ce changement correspond à l'article 1er, paragraphe 3 a) i) de la directive 2010/73/UE.

Le troisième alinéa reflète les changements prévus à l'article 1er, paragraphe 3 a) ii) de la directive 2010/73/UE. Cette disposition indique que les intermédiaires financiers qui procèdent au placement final ou qui revendent les titres ultérieurement ne sont pas obligés de produire un nouveau prospectus sous condition:

- (i) qu'un prospectus établi par l'émetteur ou la personne obligée d'établir le prospectus soit mis à la disposition des investisseurs lors du placement final ou de la revente;
- (ii) que le prospectus soit valide et tenu à jour conformément aux articles 11 et 13 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières; et
- (iii) que l'émetteur ou la personne obligée d'établir le prospectus ait donné son accord écrit à son utilisation. L'émetteur ou la personne obligée d'établir le prospectus doit être en mesure d'assortir son consentement de conditions. Le consentement, ainsi que toute condition y afférente, doivent être donnés par écrit aux parties concernées leur permettant ainsi d'évaluer si la revente ou le placement final des valeurs mobilières satisfont à l'accord. Dans le cas où le consentement à l'utilisation du prospectus a été donné, l'émetteur ou la personne obligée d'établir le prospectus initial sera responsable des informations y figurant et, dans le cas d'un prospectus de base, pour la fourniture et le dépôt des conditions définitives, et aucun autre prospectus ne sera exigé. Si l'émetteur ou la personne obligée d'établir le prospectus initial ne consent pas à son utilisation, l'intermédiaire financier est tenu de publier un prospectus séparé. Dans ce cas, l'intermédiaire financier sera responsable des informations contenues dans le prospectus, publié par lui et notamment de toutes les informations incluses par référence. Dans le cas d'un prospectus de base, il sera en outre responsable pour la fourniture et le dépôt des conditions définitives.

L'accord écrit requis pour une revente ultérieure de valeurs mobilières ou un placement final de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers doit être au minimum un accord unilatéral de la part de l'émetteur ou de la personne obligée d'établir le prospectus.

Du fait que la notion de „personne chargée de rédiger le prospectus“ utilisée par la directive peut donner lieu à confusion, il a été décidé de clarifier ce terme en le remplaçant pour tous les besoins du présent projet de loi par la notion de „personne obligée d'établir le prospectus“.

*Point 2°, paragraphe 3:*

Le paragraphe 3 reflète les modifications exigées par l'article 1er, paragraphe 4 a) i) de la directive 2010/73/UE.

La dispense de publication du prospectus en cas de fusion a été élargie de façon à couvrir aussi les cas „d'une scission ou de toute autre opération de restructuration similaire“. Le texte français de la directive 2010/73/UE se réfère au cas „d'une fusion ou d'une division“. Le terme „division“ ne correspond pas au terme utilisé par la sixième directive en droit des sociétés (82/891/CEE) qui concerne les scissions. Le terme „division“ peut regrouper d'autres formes de restructurations similaires. Le projet de loi fait donc référence aux cas „d'une fusion, d'une scission ou de toute autre opération de restructuration similaire“.

L'article 5, paragraphe 3, point d), de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières prévoit que les „actions offertes, attribuées ou devant être attribuées gratuitement aux actionnaires existants“ ne font pas l'objet de l'obligation de publier un prospectus sous la partie II de la loi relative aux pros-

pectus pour valeurs mobilières. Conformément à la directive 2010/73/UE cette disposition est abrogée par le deuxième alinéa de l'article 2, point 2°, paragraphe 3) du projet de loi du fait qu'elle est redondante avec l'article 5, paragraphe 2, lettre e) de la loi relative au prospectus pour valeurs mobilières qui indique déjà que l'obligation de publier un prospectus n'est pas applicable pour les offres de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 100.000 euros, ce qui inclut les offres et les attributions gratuites.

Concernant les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, ces derniers n'ont plus d'obligation, suivant le troisième alinéa du paragraphe 3 du point 2°, de publier un prospectus sous la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, si le siège statutaire ou l'administration centrale de l'entreprise concernée se trouve dans un Etat membre.

Dans le projet de loi, le terme „entreprise“ est employé au lieu du terme „société“ utilisé dans la version française de la directive 2010/73/UE. La version anglaise de la directive 2010/73/CE utilise le terme „undertaking“. Afin de ne pas être plus restrictif que le texte anglais de la directive 2010/73/UE, il est fait référence à „entreprise“ au lieu de „société“.

*Point 2°, paragraphe 4:*

La paragraphe 4, reflétant les modifications prévues par l'article 1er, paragraphe 4 a) ii) de la directive 2010/73/UE, étend l'esprit du troisième alinéa du paragraphe 3 du point 2° afin de permettre également aux entreprises qui ont leur siège statutaire ou leur administration centrale dans un pays tiers de bénéficier d'une dispense de publication d'un prospectus sous la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, sous condition qu'ils aient des valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché d'un pays tiers considéré comme équivalent par la Commission européenne.

Dans ce contexte, la CSSF peut demander à la Commission européenne de se prononcer sur l'équivalence du marché concerné du pays tiers en question.

*Point 3°, paragraphe 1:*

Du fait qu'en matière d'admission à la négociation de valeurs mobilières sur un marché réglementé bénéficiant d'une exemption de publication de prospectus au sens de la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, l'obligation d'aviser la CSSF n'apparaît pas utile en raison de l'absence de bénéfices du point de vue de la protection des investisseurs et du fait que cette disposition est une particularité luxembourgeoise qui n'est pas issue de la transposition de la directive 2003/71/CE, la deuxième phrase du paragraphe 1 de l'article 5 est supprimée.

Les admissions à la négociation sur un marché réglementé ne bénéficiant pas d'une dispense de publication de prospectus seront notifiées à la CSSF, soit à travers le dépôt des conditions définitives soit à travers la procédure d'approbation d'un prospectus ou bien par voie de notification reçue de l'autorité compétente du pays membre d'origine concerné.

*Point 3°, paragraphe 2:*

Le paragraphe 2 de ce point 3° reflète les modifications prévues par l'article 1er, paragraphe 4 b) de la directive 2010/73/UE. De façon identique à ce qui est prévu pour les offres au public à l'article 2, point 2°, paragraphe 3) dans le présent projet de loi, le paragraphe 2) de ce point 3° prévoit pour les admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, que l'exemption à l'obligation de publier un prospectus en cas de fusions conformément à la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières est étendue au cas de scissions ou de toutes autres opérations de restructuration similaires.

*Point 4°, paragraphe 1:*

Le paragraphe 1) du point 4° reflète les modifications prévues par l'article 1er, paragraphe 5 a) i) de la directive 2010/73/UE.

Le paragraphe 1 du point 4 précise que le résumé doit contenir des informations clés telles que définies au point 1° de l'article 1er du présent projet de loi. Il est renvoyé aux commentaires relatifs à ce point 1° de l'article 1er du projet de loi.



*Point 4°, paragraphe 2:*

Dans le cadre des augmentations de seuils prévus par ce projet de loi, le paragraphe 2) du point 4° augmente de 50.000 euros à 100.000 euros le seuil de la coupure ou du montant total de l'acquisition par investisseur et par offre distincte au-delà duquel un résumé n'est plus obligatoire.

*Point 4°, paragraphe 3:*

Le paragraphe 3) du point 4° reflète les modifications prévues par l'article 1er, paragraphe 5 b) de la directive 2010/73/UE.

*Point 4°, paragraphe 4:*

Le paragraphe 4 du point 4° correspond à l'article 1er, paragraphe 5 c) de la directive 2010/73/UE et clarifie quelles informations sont susceptibles d'être incluses dans les conditions finales. Ainsi, les conditions finales doivent uniquement contenir des informations qui concernent la note relative aux valeurs mobilières, qui sont propres à l'émission concernée et qui ne peuvent être déterminées qu'au moment de l'émission spécifique.

Au-delà des obligations existantes en relation avec la transmission des conditions définitives, le paragraphe 4) du point 4° impose une obligation supplémentaire à l'émetteur consistant à communiquer les conditions finales aux autorités compétentes des Etats membres d'accueil. Cette communication doit avoir lieu dans les meilleurs délais et si possible avant le lancement de l'offre au public ou de l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

*Point 5°:*

Le point 5 correspond à l'article 1er, paragraphe 6 de la directive 2010/73/UE.

Le paragraphe 2 de l'article 9 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières prévoit qu'aucune responsabilité civile ne peut découler du résumé ou de sa traduction sauf si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus. Le point 5 de l'article 2 du projet de loi complète cette clause en ajoutant qu'aucune responsabilité civile ne peut être attribuée à quiconque sauf si le résumé ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières. En outre, il faut que les investisseurs soient rendus attentifs à ce fait à travers un avertissement clair dans le résumé.

*Point 6°:*

Concernant le paragraphe 2) du point 6°, il convient de rappeler que la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières ne s'applique pas aux valeurs mobilières qui bénéficient d'une garantie d'un Etat membre. Néanmoins, les émetteurs, offreurs et personnes qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé peuvent opter pour une approbation de leur prospectus sous la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières („opt-in“).

Cependant, la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières ne permet pas l'omission de la description de l'Etat membre garant. En transposant l'article 1er paragraphe 8 b) de la directive 2010/73/UE, le projet de loi introduit cette possibilité.

*Point 7°:*

Le paragraphe 1) de ce point correspond à l'article 1er, paragraphe 9 a) de la directive 2010/73/UE et indique que la période de validité d'un prospectus, qui est de 12 mois, sera dès à présent calculée à partir de la date d'approbation et non plus à partir de la date de publication. L'avantage de cette approche est une augmentation de la sécurité juridique, du fait que le début de la période de validité est clair pour tous les intéressés.

Le paragraphe 2) de ce point correspond à l'article 1er, paragraphe 9 b) de la directive 2010/73/UE et clarifie que la période de validité du document d'enregistrement est calculée à partir de sa date d'approbation et non pas à partir de la date du dépôt préalable.

Le paragraphe 2) confirme et clarifie qu'un document d'enregistrement peut être mis à jour par le biais d'un supplément au sens de l'article 13 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

*Point 8°:*

Le point 8° ne transpose aucune disposition de la directive 2010/73/UE.

Il corrige une erreur matérielle survenue lors de la transposition de la directive 2003/71/CE en droit luxembourgeois en remplaçant la référence à l'article 16 par la référence à l'article 13. Pour des raisons de cohérence, les termes „la note“ sont remplacés par „la note relative aux valeurs mobilières“.

*Point 9°:*

Ce point 9° correspond à l'article 1er, paragraphe 16 de la directive 2010/73/UE.

L'article 13 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières indique que tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le prospectus qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre l'approbation du prospectus et la clôture définitive de l'offre au public ou, le cas échéant, le début de la négociation sur un marché réglementé, est mentionné dans un supplément au prospectus. Le projet de loi vient à préciser que cette obligation de publier un supplément perdure jusqu'au moment où le dernier des deux événements a lieu.

En outre, le projet de loi précise que le droit de rétractation s'applique uniquement dans le cadre d'une offre au public et non pas dans le cadre d'une admission à la négociation sur un marché réglementé. Ce droit de rétractation existe pendant 2 jours ouvrables après la publication d'un supplément à condition que le fait nouveau significatif, l'erreur ou l'inexactitude soient antérieurs à la clôture définitive de l'offre au public et à la livraison des valeurs mobilières. Ce délai minimum de rétractation de 2 jours ouvrables peut être prorogé par l'émetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de rétractation prend fin doit être précisée dans le supplément.

*Point 10°:*

A la lumière des obligations provenant de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs sont admises à la négociation sur un marché réglementé, l'exigence d'un document annuel tel que prévu par l'article 14 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières est considérée comme redondante. Il convient dès lors de supprimer cet article de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

*Point 11°:*

Ce point précise qu'un document est considéré comme étant déposé pour les besoins de l'article 15 quand il est déposé auprès de la CSSF dans le cadre de la procédure d'approbation.

*Point 12°:*

Ce point 12° correspond à l'article 1er, paragraphe 14 a) de la directive 2010/73/UE.

Le paragraphe 1 de ce point indique que le prospectus ne peut être considéré comme étant mis à la disposition du public que quand il aura été publié sous forme électronique sur le site Internet de l'émetteur ou, le cas échéant, sur celui des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier. La seule publication sur le site Internet de la CSSF (en l'occurrence le site Internet [www.bourse.lu](http://www.bourse.lu), du fait que la CSSF a délégué la publication des prospectus à la Bourse de Luxembourg) ne suffit par conséquent plus pour remplir l'obligation de mettre le prospectus à la disposition du public.

Pour les cas où il existe une obligation de publier un prospectus conformément au paragraphe 1) du point 12°, cette obligation s'impose aux émetteurs ou aux personnes obligées d'établir le prospectus.

*Point 13°:*

Ce point 13° correspond à l'article 1er, paragraphe 17 de la directive 2010/73/UE.

Les procédures relatives à la notification sont modifiées de façon à ce que l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine transmet le certificat d'approbation non seulement à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil, mais aussi parallèlement et sur demande à l'émetteur ou la personne obligée d'établir un prospectus. Cette nouvelle pratique permettra à l'émetteur de savoir que la notification a bien été effectuée et de connaître la date de cette notification.

*Point 14°:*

Ce point 14° correspond à l'article 1er, paragraphe 18 de la directive 2010/73/UE.

Dans le cadre de l'augmentation des seuils de 50.000 euros à 100.000 euros en ce qui concerne la valeur nominale unitaire ou le montant total acquis par investisseur et par offre distincte, le point 14° précise que „lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée dans un ou plusieurs Etats membres pour des valeurs mobilières autres que des titres de capital dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 100.000 euros, le prospectus est établi soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation de valeurs mobilières sur un marché réglementé, selon le cas“.

*Article 3:*

L'article 3 regroupe les modifications apportées à la partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

*Point 1°:*

L'objet de l'article 28 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières est de faire référence à toutes les définitions de la partie II qui ne sont pas d'application dans la partie III. A cette énumération exhaustive, le point 1° ajoute la référence „h bis“ (concernant les informations clés).

*Point 2°:*

Ce point 2° remplace les références aux lois du 30 mars 1988 et du 20 décembre 2002 par une référence générale à la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

Compte tenu de l'évolution continue de la législation dans ce domaine, il convient de faire une référence générale à la réglementation luxembourgeoise applicable en la matière plutôt que de faire seulement référence à certaines lois spécifiques.

*Point 3°:*

Ce point 3° correspond au point 2° de l'article 2 du projet de loi sauf en ce qui concerne le paragraphe 1).

*Point 4°:*

Les paragraphes 1) et 2) correspondent aux paragraphes 3) et 4) du point 4° de l'article 2 du projet de loi.

*Point 5°:*

Le point 5° correspond au paragraphe 2) du point 6° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence à l'admission à la négociation, l'admission à la négociation n'étant pas couverte par le chapitre 1 de la partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, où seules les offres au public sont visées.

*Point 6°:*

Ce point 6° correspond au point 7° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence au résumé, qui n'est pas exigé pour les prospectus simplifiés.

*Point 7°:*

Ce point 7° correspond au point 8° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence au résumé, qui n'est pas exigé pour les prospectus simplifiés.

*Point 8°:*

Ce point 8° correspond au point 12° de l'article 2 du projet de loi.

*Point 9°:*

Les modifications faites dans ce point 9° correspondent à celles faites au paragraphe 2 du point 9° de l'article 2 du projet de loi.

*Point 10°:*

Ce point 10° remplace les références aux lois du 30 mars 1988 et du 20 décembre 2002 par une référence générale à la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

Vu l'évolution continue de la législation dans ce domaine, il convient de faire une référence générale à la réglementation luxembourgeoise applicable en la matière plutôt que de faire seulement référence à certaines lois spécifiques. Dans ce contexte, il convient de noter que les fonds d'investissement spécialisés font partie des organismes de placement collectif.

*Point 11°:*

Les modifications apportées par ce point 11° correspondent à celles faites au *littera c)* sous le paragraphe 3 du point 2° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence à „opérateur de marché“ qui remplace la référence à „CSSF“. Ceci est dû au fait que les prospectus simplifiés qui tombent sous le chapitre 2 de la partie III sont approuvés par l'opérateur de marché et non pas par la CSSF.

*Point 12°, paragraphe 1:*

Le paragraphe 1) de ce point 12° correspond au paragraphe 3 du point 4° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence à l'offreur et à l'offre au public, les prospectus simplifiés relatifs aux offres au public ne tombant pas dans le champ d'application du chapitre 2 de la partie III.

*Point 12°, paragraphe 2:*

Le paragraphe 2) de ce point 12° ajoute un alinéa au paragraphe 4 de l'article 48 de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Pour les admissions à la négociation sur un marché réglementé luxembourgeois de valeurs mobilières non régies par la partie II de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières, cet ajout introduit un parallélisme avec les procédures prévues aux articles 8 et 32 de cette loi.

*Point 13°:*

Ce point 13° correspond au paragraphe 2 du point 6° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence à l'offreur, les prospectus simplifiés relatifs aux offres au public ne tombant pas dans le champ d'application du chapitre 2 de la partie III.

*Point 14°:*

Ce point 14° correspond au point 7° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence à l'offre au public, les prospectus simplifiés relatifs aux offres au public ne tombant pas dans le champ d'application du chapitre 2 de la partie III.

*Point 15°:*

Ce point 15° correspond au point 8° de l'article 2 du projet de loi, à l'exception de la référence à „opérateur de marché“ au lieu de „CSSF“. Ceci est dû au fait que les prospectus simplifiés qui tombent sous le chapitre 2 de la partie III sont approuvés par l'opérateur de marché et non pas par la CSSF.

*Point 16°:*

Ce point 16° correspond au paragraphe 2 du point 12° de l'article 2 du projet de loi.

*Article 4:*

L'article 61 est modifié afin de préciser que les règles applicables à la partie IV de la loi concernant les prospectus pour valeurs mobilières ne peuvent être plus exigeantes que celles établies dans le cadre des parties II et III dans des circonstances similaires.

*Article 5:*

Dans les Annexes indicatives I, II, III et IV, toutes les références à „information de base“ sont remplacées par l'expression „information essentielle“.

*Article 6:*

Cet article, qui correspond à l'article 2 de la directive 2010/73/UE, a pour objet de modifier certaines dispositions de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

A noter qu'il n'est pas nécessaire de transposer le point 1) dudit article 2 en droit luxembourgeois étant donné que la loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières prévoyait dès son entrée en vigueur un renvoi à la définition de l'Etat membre d'origine prévue à l'article 2 (1) h) de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et non pas au dépôt de l'information annuelle tel que prévu à l'article 10 de la directive 2003/71/CE.

Les points 2), 3) et 4) de l'article 2 en question ont pour objet d'augmenter les seuils de 50.000 euros prévus aux articles 7 (1) b), 17 (3) et 19 (8) de la loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières à 100.000 euros. En effet, la pratique a montré que des investisseurs de détail réalisent également des investissements de plus de 50.000 euros de sorte que ce seuil ne reflète plus la distinction entre un investisseur de détail et un investisseur professionnel.

Afin de laisser un certain temps d'adaptation aux émetteurs concernés, la directive 2010/73/UE a prévu un paragraphe supplémentaire pour chacun des articles mentionnés ci-dessus contenant une clause de protection des droits acquis („grandfathering clause“). Cette clause prévoit que les nouvelles dispositions ne s'appliquent pas aux entités qui émettent uniquement des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins de 50.000 euros (ou son équivalent dans une autre devise) qui ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours. Ainsi seront soumises à toutes les obligations de transparence applicables actuellement aux émetteurs ayant émis des titres de créance avec une valeur nominale unitaire inférieure à 50.000 euros (ou son équivalent dans une autre devise) les entités qui émettent le 31 décembre 2010 ou après cette date des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 100.000 euros (ou son équivalent dans une autre devise).

#### *Article 7:*

##### *Point 1°:*

Etant donné que la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières et la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières se réfèrent à la notion de „législation de l'Union européenne“ et que le présent projet de loi introduit la notion de „droit communautaire“, il convient de remplacer la notion de „législation communautaire“ par celle de „législation de l'Union européenne“ à travers toute la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et la loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières afin de se conformer à la terminologie communément utilisée dans ce domaine.

Etant donné que la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières et la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières se réfèrent à la „Commission de surveillance du secteur financier“ en utilisant la notion de „Commission“ et que le présent projet de loi introduit la notion de „CSSF“ au sens de „Commission de surveillance du secteur financier“, il convient de remplacer la référence à „Commission“ par celle de „CSSF“ à travers toute la loi relative aux prospectus et la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Le remplacement du terme „Commission“ par le sigle „CSSF“ traduit une volonté plus générale de la Commission de surveillance du secteur financier d'utiliser de façon harmonisée le sigle „CSSF“ dans tous les textes législatifs et réglementaires lorsque référence est faite à son égard.

##### *Point 2°:*

Ce point de l'article 7 énonce les dispositions du présent projet de loi qui peuvent être modifiées à travers les actes délégués.

L'article 1er 1) b) de la directive 2010/73/UE complète l'article 1er de la directive 2003/71/CE par un paragraphe 4. Ce nouveau paragraphe permet à la Commission européenne d'adopter, par voie „d'actes délégués“ en conformité avec l'article 24bis dans le respect des conditions fixées par les articles 24ter et 24quater de cette directive des mesures concernant l'ajustement des limites prévues au paragraphe 2, points h) et j), de l'article 1er de la directive 2003/71/CE. Le traité de Lisbonne a créé la nouvelle catégorie des „actes délégués“. Le législateur européen peut aussi déléguer à la Commission européenne le pouvoir d'adopter des actes modifiant les éléments non essentiels d'un acte législatif. Cette délégation est cependant contenue dans des limites strictes. Par ailleurs, le législateur européen fixe les conditions dans lesquelles cette délégation peut s'exercer. En l'occurrence, le montant de certains seuils limites est un détail technique susceptible de modifications dues à des évolutions techniques sur les marchés financiers, y compris l'inflation.

Les actes délégués peuvent consister en une modification ultérieure de certaines limites ou certains seuils prévus dans le point 3° de l'article 1er, paragraphes 1 et 2 du point 1° de l'article 2 et aux lettres c) à e) du paragraphe 2 du point 2° de l'article 2 du présent projet de loi.

Plutôt que d'inscrire dans la loi luxembourgeoise les montants et les seuils prévus dans la directive, le Conseil d'Etat a proposé que la norme nationale de transposition de la directive omette toute indication chiffrée, se bornant à renvoyer aux montants ou aux seuils fixés par la législation européenne en vigueur à un moment donné, concrètement par la directive telle que modifiée par acte délégué.

La CSSF publiera, à des fins exclusivement d'information, un avis au Mémorial, renseignant les derniers chiffres applicables et les modifications intervenues, en y ajoutant une référence aux actes de l'Union publiés au Journal officiel de l'Union européenne fixant ces chiffres.

Dans cette logique, les seuils chiffrés figurant actuellement à l'article 2, paragraphe 1er, lettre *tbis*), à l'article 4, paragraphe 2, lettres h) et i) et à l'article 5, paragraphe 2, lettres c), d) et e) de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières sont omis et sont remplacés par des références aux dispositions concernées 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, telle que modifiée.

La Commission suit l'avis du Conseil d'Etat et fait siennes les propositions de texte de la Haute Corporation.

*Article 8:*

L'objectif de cet article était de permettre à tous les concernés de bénéficier le plus tôt possible des opportunités qu'offrent certaines nouvelles dispositions de la directive 2010/73/UE pour ce qui est des offres au public de valeurs mobilières au Luxembourg, au cas où le projet de loi aurait été adopté avant l'échéance de la date de transposition fixée dans la directive, en l'occurrence le 1er juillet 2012. Comme l'adoption du projet de loi intervient après cette date butoir, l'article 8 est devenu sans objet. Aux fins de ne pas retarder l'adoption du projet de loi, la Commission renonce à suggérer la suppression de cet article 8.

*Article 9:*

Le paragraphe 1 de l'article 9 relève de la même logique que l'article 8. Il a été suggéré de rendre certaines nouvelles dispositions de cette directive applicables dès que possible pour faire bénéficier les concernés des nouvelles opportunités offertes par la directive. Comme l'adoption du projet de loi intervient après l'échéance de la date de transposition fixée dans la directive, en l'occurrence le 1er juillet 2012, l'article 9, paragraphe 1) a pour effet de retarder l'application des dispositions censées offrir de nouvelles opportunités aux concernés. Comme la date d'entrée en vigueur de la loi sera très proche du 1er juillet 2012 et afin de ne pas retarder l'adoption du projet de loi, la Commission renonce à suggérer la suppression de cette disposition.

Les autres dispositions du présent projet de loi entrent en vigueur le 1er juillet 2012, date à laquelle il est estimé que l'ensemble des mesures d'exécution de la directive 2010/73/UE au niveau communautaire auront été prises. Il est apparu opportun d'intégrer d'ores et déjà au projet de loi l'ensemble des dispositions de la directive 2010/73/UE requérant être transposées en droit luxembourgeois (et notamment celles dont certaines mesures d'exécution au niveau communautaire sont encore nécessaires) de manière à ce que les émetteurs, offreurs ou toutes autres personnes concernées par ces modifications législatives aient une vue d'ensemble des dispositions venant à modifier la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et la loi relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

\*

## 6. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION PARLEMENTAIRE

Compte tenu de ce qui précède, la COFIBU recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi n° 6319 dans la teneur qui suit:

\*

**PROJET DE LOI**

- portant transposition de la directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d’offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l’admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l’harmonisation des obligations de transparence concernant l’information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé;
- portant modification de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières;
- portant modification de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l’information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé

**Chapitre 1 – Modification de la loi du 10 juillet 2005  
relative aux prospectus pour valeurs mobilières**

**Art. 1er.** A la partie I (Dispositions générales), l’article 2 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié et complété de la façon suivante:

1° Au paragraphe 1, est inséré entre les points h) et i) un nouveau point h bis) de la teneur suivante:

„h bis) „informations clés“: les informations essentielles et structurées de manière appropriée qui doivent être fournies aux investisseurs afin de leur permettre de comprendre la nature et les risques de l’émetteur, du garant et des valeurs mobilières qui leur sont offertes ou sont admises à la négociation sur un marché réglementé et, sans préjudice de l’article 8, paragraphe 2. point b), de déterminer les offres de valeurs mobilières qu’il convient de continuer de prendre en considération. A la lumière de l’offre et des valeurs mobilières concernées, les informations clés comprennent les éléments suivants:

- i) une brève description des risques liés à l’émetteur et aux garants éventuels ainsi que des caractéristiques essentielles de l’émetteur et de ces garants, y compris les actifs, les passifs et la situation financière;
- ii) une brève description des risques liés à l’investissement dans la valeur mobilière concernée et des caractéristiques essentielles de cet investissement, y compris tout droit attaché aux valeurs mobilières;
- iii) les conditions générales de l’offre, notamment une estimation des dépenses portées en charge pour l’investisseur par l’émetteur ou l’offreur;
- iv) les modalités de l’admission à la négociation;
- v) les raisons de l’offre et l’utilisation prévue des fonds récoltés;“

2° Au paragraphe 1, le point j) est remplacé par:

„j) „investisseurs qualifiés“: les personnes ou les entités qui sont décrites aux points 1 à 4 de la section I de l’annexe II de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d’instruments financiers, et les personnes ou entités qui sont considérées à leur propre demande comme des clients professionnels, conformément à l’annexe II de la directive 2004/39/CE, ou qui sont reconnues en tant que contreparties éligibles conformément à l’article 24 de la directive 2004/39/CE, à moins qu’elles n’aient demandé à être traitées comme des clients non professionnels. Les entreprises d’investissement autorisées à continuer de considérer leurs clients professionnels existants en tant que tels conformément à l’article 71, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE sont autorisées à traiter ces clients comme des investisseurs qualifiés au titre de la présente loi;“

3° Au paragraphe 1, est inséré entre les points t) et u) un nouveau point t bis) de la teneur suivante:

„t bis) „société à faible capitalisation boursière“: une société dont les titres de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé et dont la capitalisation boursière moyenne a été

inférieure au montant fixé à l'article 2, paragraphe 1er, lettre t) de la directive 2003/71/CE et aux actes délégués pris en conformité avec l'article 24*bis* de cette directive, sur la base des cours de fin d'année au cours des trois années civiles précédentes;“

4° Les paragraphes 2 et 3 sont supprimés, le paragraphe 4 est renuméroté en 2 et un nouveau paragraphe 3 est ajouté:

„3. Sous réserve des dispositions de l'article 41 (1) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de la loi du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel, un émetteur a le droit de demander pour des motifs légitimes aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit situés au Luxembourg et qui sont impliqués dans le placement, la classification des investisseurs.“

**Art. 2.** La partie II de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (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) est modifiée et complétée de la façon suivante:

1° L'article 4 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) au paragraphe 2, le point h) est remplacé par:

„h) aux valeurs mobilières figurant dans une offre au public lorsque le montant total de l'offre dans l'ensemble des Etats membres est inférieur au montant fixé à l'article 1er, paragraphe 2, lettre h) de la directive 2003/71/CE et aux actes délégués pris en conformité avec l'article 24*bis* de cette directive; cette limite est calculée sur une période de douze mois;“

2) au paragraphe 2, le point i) est remplacé par:

„i) aux valeurs mobilières autres que des titres de capital émises d'une manière continue ou répétée par les établissements de crédit, lorsque le montant total de l'offre au public dans l'ensemble des Etats membres est inférieur au montant fixé à l'article 1er, paragraphe 2, lettre j) de la directive 2003/71/CE et aux actes délégués pris en conformité avec l'article 24*bis* de cette directive, limite qui est calculée sur une période de douze mois, pour autant que ces valeurs mobilières:

i) ne soient pas subordonnées, convertibles ou échangeables;

ii) ne confèrent pas le droit de souscrire ou d'acquérir d'autres types de valeurs mobilières et ne soient pas liées à un instrument dérivé;“

3) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. Pour les valeurs mobilières prévues aux points b), d), h) et i) du paragraphe 2, un émetteur, un offreur ou une personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut établir un prospectus conformément à la présente partie, lorsque ces valeurs mobilières sont offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé.“

2° L'article 5 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié et complété de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. Aucune offre au public de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg n'est autorisée sans publication préalable d'un prospectus.“

2) le paragraphe 2 est remplacé par:

„2. L'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas aux catégories d'offres suivantes:

a) une offre de valeurs mobilières adressée uniquement aux investisseurs qualifiés; et/ou

b) une offre de valeurs mobilières adressée à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, par Etat membre; et/ou

c) une offre de valeurs mobilières adressée à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour au moins le montant total fixé à l'article 3, paragraphe 2, lettre c) de la directive 2003/71/CE et les actes délégués pris en conformité avec l'article 24*bis* de cette directive, par investisseur et par offre distincte; et/ou



- d) une offre de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins au montant fixé à l'article 3, paragraphe 2, lettre d) de la directive 2003/71/CE et aux actes délégués pris en conformité avec l'article 24*bis* de cette directive; et/ou
- e) une offre de valeurs mobilières dont le montant total dans l'ensemble des Etats membres est inférieur au montant fixé à l'article 3, paragraphe 2, lettre e) de la directive 2003/71/CE et les actes délégués pris en conformité avec l'article 24*bis* de cette directive. Cette limite est calculée sur une période de douze mois.

Toute revente de valeurs mobilières qui faisaient précédemment l'objet d'un ou de plusieurs des types d'offre visés au présent paragraphe sous a) à e) est toutefois considérée comme une offre distincte, et la définition figurant à l'article 2, paragraphe 1, lettre l) s'applique afin de déterminer si cette revente est une offre au public. Le placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers fait l'objet de la publication d'un prospectus, si aucune des conditions énumérées aux lettres a) à e) n'est remplie pour le placement final.

Aucun autre prospectus n'est exigé lors d'une telle revente ultérieure de valeurs mobilières ni lors d'un tel placement final de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers, dès lors qu'un prospectus valide est disponible conformément à l'article 11 et que l'émetteur ou la personne obligée d'établir ledit prospectus consent par un accord écrit à son utilisation."

3) au paragraphe 3, les points c) à e) sont remplacés par:

- „c) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion, d'une scission ou de toute autre opération de restructuration similaire, pour autant qu'un document contenant des informations considérées par la CSSF comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus soit disponible, compte tenu des exigences prévues par la législation de l'Union européenne;
- d) les dividendes payés aux actionnaires existants sous la forme d'actions de la même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des actions ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre soit mis à disposition des intéressés;
- e) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, pour autant que l'entreprise ait son administration centrale ou son siège statutaire dans un des Etats membres et 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 soit mis à disposition des intéressés."

4) au paragraphe 3, l'alinéa suivant est ajouté:

„La lettre e) s'applique également à une entreprise établie dans un pays tiers dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation soit sur un marché réglementé, soit sur le marché d'un pays tiers. Dans le dernier cas, l'exemption s'applique, à condition que des informations adéquates, notamment le document visé à la lettre e), soient disponibles au moins dans une langue communément utilisée dans l'univers de la finance internationale et à condition que la Commission européenne ait adopté une décision d'équivalence relative au marché du pays tiers concerné."

3° L'article 6 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. Toute admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg est subordonnée à la publication d'un prospectus."

2) au paragraphe 2, le point d) est remplacé par:

„d) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion, d'une scission ou de toute autre opération de restructuration similaire, pour autant qu'un document contenant des informations considérées par la CSSF comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus soit disponible, compte tenu des exigences prévues par la législation de l'Union européenne;"

4° L'article 8 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) au premier alinéa du paragraphe 2, la partie introductive est remplacée par:

„2. Le prospectus contient des informations concernant l'émetteur et les valeurs mobilières devant être offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé. Il comprend également un résumé qui fournit, de manière concise et dans un langage non technique, des informations clés dans la langue dans laquelle le prospectus a été établi initialement. La forme et le contenu du résumé du prospectus fournissent, en conjonction avec le prospectus, des informations adéquates sur les éléments essentiels des valeurs mobilières concernées afin d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.

Le résumé est établi sous une forme standard afin de faciliter la comparabilité des résumés relatifs aux valeurs mobilières similaires et devrait contenir les informations clés sur les valeurs mobilières concernées afin d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières. Le résumé comporte également un avertissement au lecteur lui indiquant:“

2) au paragraphe 2, le dernier alinéa est remplacé par:

„Lorsque le prospectus se rapporte à l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières autres que des titres de capital ayant une valeur nominale d'au moins 100.000 euros, il n'est pas obligatoire de fournir un résumé.“

3) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. L'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé peut établir le prospectus sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts. Un prospectus composé de plusieurs documents distincts subdivise les informations requises en un document d'enregistrement, une note relative aux valeurs mobilières et un résumé. Le document d'enregistrement contient les informations relatives à l'émetteur. La note relative aux valeurs mobilières contient les informations relatives aux valeurs mobilières offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé.“

4) au paragraphe 4, le dernier alinéa est remplacé par:

„Si les conditions définitives de l'offre ne sont pas incluses dans le prospectus de base ou dans un supplément, elles sont mises à la disposition des investisseurs, déposées auprès de la CSSF et communiquées, par l'émetteur, à l'autorité compétente de l'Etat membre ou des Etats membres d'accueil lorsque chaque offre est faite, et ce dans les meilleurs délais, si possible avant le lancement de l'offre au public ou l'admission à la négociation. Les conditions définitives ne peuvent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières et ne peuvent pas servir de supplément au prospectus de base. Les dispositions de l'article 10, paragraphe 1, lettre a) sont applicables à cet égard.“

5° A l'article 9 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 2 est remplacé par:

„2. Aucune responsabilité civile ne peut être attribuée à quiconque sur la base du seul résumé ou de sa traduction, sauf si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus, ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières. Le résumé comprend un avertissement clair à cet effet.“

6° L'article 10 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié et complété de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. Lorsque le prix définitif de l'offre et le nombre définitif des valeurs mobilières qui seront offertes au public ne peuvent être inclus dans le prospectus:

- a) les critères et/ou conditions sur la base desquels ces éléments seront déterminés ou le prix maximum de l'offre sont obligatoirement communiqués dans le prospectus, ou
- b) l'acceptation de l'acquisition ou de la souscription des valeurs mobilières peut être retirée pendant les deux jours ouvrables qui suivent le dépôt officiel du prix définitif de l'offre et du nombre définitif des valeurs mobilières qui seront offertes au public.

Lorsque le Luxembourg est Etat membre d'origine, le prix définitif de l'offre et le nombre des valeurs mobilières offertes doivent être déposés auprès de la CSSF et publiés selon les modalités prévues à l'article 16, paragraphes 2 et 3.“

2) un paragraphe 4 est ajouté:

„4. Si les valeurs mobilières sont garanties par un Etat membre, l'émetteur, l'offrant ou la personne demandant l'admission à négocier sur un marché réglementé est autorisé, lorsqu'il établit un prospectus conformément à l'article 4, paragraphe 3, à omettre les informations sur le garant.“

7° L'article 11 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. La période de validité d'un prospectus est de douze mois après son approbation, pour des offres au public ou des admissions à la négociation sur un marché réglementé, pour autant qu'il soit complété par les éléments requis en vertu de l'article 13.“

2) le paragraphe 4 est remplacé par:

„4. La période de validité d'un document d'enregistrement au sens de l'article 8, paragraphe 3, préalablement déposé et approuvé, est de douze mois au maximum. L'ensemble formé par le document d'enregistrement, actualisé conformément à l'article 12, paragraphe 2, ou l'article 13, complété par la note relative aux valeurs mobilières et le résumé est considéré comme un prospectus valide.“

8° A l'article 12 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 2 est remplacé par:

„2. La note relative aux valeurs mobilières fournit les informations qui doivent normalement figurer dans le document d'enregistrement, lorsqu'un changement important ou un fait nouveau susceptible d'affecter l'évaluation des investisseurs survient après la dernière version actualisée du document d'enregistrement, sauf si ces informations sont fournies dans un supplément conformément à l'article 13. La note relative aux valeurs mobilières et le résumé sont approuvés séparément par la CSSF.“

9° A l'article 13 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, les paragraphes 1, 2 et 3 sont remplacés par:

„1. Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre l'approbation du prospectus et la clôture définitive de l'offre au public ou, le cas échéant, le début de la négociation sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tard, est mentionné dans un supplément au prospectus. Ce supplément est approuvé, dans un délai maximal de sept jours ouvrables, de la même manière et est publié au moins selon les mêmes modalités que le prospectus initial. Le résumé, et toute traduction éventuelle de celui-ci, donne également lieu à un supplément, si cela s'avère nécessaire, pour tenir compte des nouvelles informations figurant dans le supplément.

2. Lorsque le prospectus se rapporte à une offre au public de valeurs mobilières, 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, l'erreur ou l'inexactitude visés au paragraphe 1 soient antérieurs à la clôture définitive de l'offre au public et à la livraison des valeurs mobilières. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de rétractation prend fin doit être précisée dans le supplément.

3. 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 membre d'origine.“

10° L'article 14 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est supprimé.

11° A l'article 15 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. Des informations peuvent être incluses dans le prospectus par référence à un ou plusieurs documents publiés antérieurement ou simultanément et approuvés par la CSSF ou déposés auprès

d'elle. Ces informations sont les plus récentes dont l'émetteur dispose. Le résumé ne peut inclure des informations par référence.“

12° L'article 16 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) au paragraphe 2, la lettre c) est remplacé par:

„c) sous une forme électronique sur le site Internet de l'émetteur ou, le cas échéant, sur celui des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier, ou“

2) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. Les émetteurs ou les personnes obligées d'établir le prospectus qui publient uniquement leur prospectus conformément aux modalités visées au paragraphe 2, lettres a) ou b) doivent également le publier sous forme électronique conformément aux modalités visées au paragraphe 2, lettre c).“

13° A l'article 19 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. A la demande de l'émetteur ou de la personne obligée d'établir le prospectus, dans les trois jours ouvrables qui suivent la réception de cette demande, ou, lorsque la demande est soumise avec le projet de prospectus, dans un délai d'un jour ouvrable après l'approbation du prospectus, la CSSF transmet à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil un certificat d'approbation attestant que le prospectus a été établi conformément à la présente loi, ainsi qu'une copie de ce prospectus. S'il y a lieu, cette notification est accompagnée d'une traduction du résumé produite sous la responsabilité de l'émetteur ou de la personne obligée d'établir le prospectus. La même procédure est appliquée pour tout supplément au prospectus. Le certificat d'approbation est transmis à l'émetteur ou à la personne obligée d'établir le prospectus en même temps qu'à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.“

14° A l'article 20 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 4 est remplacé par:

„4. Lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée dans un ou plusieurs Etats membres pour des valeurs mobilières autres que des titres de capital dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 100.000 euros, le prospectus est établi soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d'origine et d'accueil, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation de valeurs mobilières sur un marché réglementé, selon le cas.“

**Art. 3.** La partie III de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (Des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par la partie II) est modifiée et complétée de la façon suivante:

1° L'article 28 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est remplacé par:

**„Art. 28. Définitions**

Aux fins de la présente partie, les définitions prévues à l'article 2, paragraphe 1, lettres a), b), d), g), h) et h bis) ne sont pas d'application.“

2° A l'article 29 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, au paragraphe 1, l'alinéa 2 est modifié de la façon suivante:

„Les offres au public de valeurs mobilières représentatives de parts émises par les organismes de placement collectif du type autre que fermé relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.“

3° L'article 30 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié et complété de la façon suivante:

1) le paragraphe 2 est remplacé par:

„2. L'obligation de publier un prospectus simplifié n'est pas applicable aux catégories d'offres suivantes:

- a) une offre de valeurs mobilières adressée uniquement aux investisseurs qualifiés; et/ou
- b) une offre de valeurs mobilières adressée à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés; et/ou
- c) 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; et/ou
- d) une offre de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100.000 euros; et/ou
- e) une offre de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 1.500.000 euros. Cette limite est calculée sur une période de douze mois.

Toute revente de valeurs mobilières qui faisaient précédemment l'objet d'un ou de plusieurs des types d'offre visés au présent paragraphe sous a) à e) est toutefois considérée comme une offre distincte, et la définition figurant à l'article 2, paragraphe 1, lettre l) s'applique afin de déterminer si cette revente est une offre au public. Le placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers fait l'objet de la publication d'un prospectus simplifié, si aucune des conditions énumérées aux lettres a) à e) n'est remplie pour le placement final.

Aucun autre prospectus simplifié n'est exigé lors d'une telle revente ultérieure de valeurs mobilières ni lors d'un tel placement final de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers, dès lors qu'un prospectus simplifié valide est disponible conformément à l'article 35 et que l'émetteur ou la personne obligée d'établir ledit prospectus simplifié consent par un accord écrit à son utilisation."

2) au paragraphe 3, les points c) à e) sont remplacés par:

- „c) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion, d'une scission ou de toute autre opération de restructuration similaire, pour autant qu'un document contenant des informations considérées par la CSSF comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus simplifié soit disponible, compte tenu des exigences prévues par la législation de l'Union européenne;
- d) les dividendes payés aux actionnaires existants sous la forme d'actions de la même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des actions ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre soit mis à la disposition des intéressés;
- e) Les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, pour autant que l'entreprise ait son administration centrale ou son siège statutaire dans un des Etats membres et 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 soit mis à la disposition des intéressés."

3) au paragraphe 3, l'alinéa suivant est ajouté après la lettre e):

„La lettre e) s'applique également à une société établie dans un pays tiers dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation soit sur un marché réglementé, soit sur le marché d'un pays tiers. Dans le dernier cas, l'exemption s'applique, à condition que la Commission européenne ait adopté une décision d'équivalence, au sens de l'article 5 de la présente loi, relative au marché du pays tiers concerné."

4° L'article 32 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. L'émetteur ou l'offreur peut établir le prospectus simplifié sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts. Un prospectus simplifié composé de plusieurs documents distincts subdivise les informations requises en un document d'enregistrement et une note relative aux valeurs mobilières. Le document d'enregistrement contient les informations relatives à l'émetteur. La note relative aux valeurs mobilières contient les informations relatives aux valeurs mobilières offertes au public."

2) au paragraphe 4, le dernier alinéa est remplacé par:

„Si les conditions définitives de l'offre au public ne sont pas incluses dans le prospectus de base ou dans un supplément, elles sont mises à la disposition des investisseurs, déposées auprès

de la CSSF pour chaque offre au public, et ce dans les meilleurs délais, si possible avant le lancement de l'offre au public. Les conditions définitives ne peuvent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières et ne peuvent pas servir de supplément au prospectus de base. Les dispositions de l'article 34, paragraphe 1, lettre a) sont applicables à cet égard."

5° L'article 34 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. Lorsque le prix définitif de l'offre et le nombre définitif des valeurs mobilières qui seront offertes au public ne peuvent être inclus dans le prospectus simplifié:

- a) les critères et/ou conditions sur la base desquels ces éléments seront déterminés ou le prix maximum de l'offre sont obligatoirement communiqués dans le prospectus simplifié, ou
- b) l'acceptation de l'acquisition ou de la souscription des valeurs mobilières peut être retirée pendant les deux jours ouvrables qui suivent le dépôt officiel du prix définitif de l'offre et du nombre définitif des valeurs mobilières qui seront offertes au public.

Le prix définitif de l'offre et le nombre des valeurs mobilières offertes doivent être déposés auprès de la Commission et publiés selon les modalités prévues à l'article 38, paragraphes 2 et 3."

2) un paragraphe 4 est ajouté:

„4. Si les valeurs mobilières sont garanties par un Etat membre, l'émetteur ou l'offreur est autorisé, lorsqu'il établit un prospectus simplifié conformément à ce chapitre, à omettre les informations sur le garant."

6° L'article 35 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. La période de validité d'un prospectus simplifié est de douze mois après son approbation, pour des offres au public, pour autant qu'il soit complété par les éléments requis en vertu de l'article 39."

2) le paragraphe 4 est remplacé par:

„4. La période de validité d'un document d'enregistrement au sens de l'article 32, paragraphe 3, préalablement déposé et approuvé, est de douze mois au maximum. L'ensemble formé par le document d'enregistrement, actualisé conformément à l'article 37, paragraphe 2 ou l'article 39, complété par la note relative aux valeurs mobilières est considéré comme un prospectus simplifié valide."

7° A l'article 37 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 2 est remplacé par:

„2. La note relative aux valeurs mobilières fournit les informations qui doivent normalement figurer dans le document d'enregistrement, lorsqu'un changement important ou un fait nouveau susceptible d'affecter l'évaluation des investisseurs survient après la dernière version actualisée du document d'enregistrement, sauf si ces informations sont fournies dans un supplément conformément à l'article 39. La note relative aux valeurs mobilières est approuvée séparément par la CSSF."

8° L'article 38 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) au paragraphe 2, la lettre c) est remplacé par:

„c) sous une forme électronique sur le site Internet de l'émetteur ou, le cas échéant, sur celui des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier, ou"

2) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. Les émetteurs ou les personnes obligées d'établir le prospectus simplifié qui publient uniquement leur prospectus simplifié conformément aux modalités visées au paragraphe 2, lettres a) ou b) doivent également le publier sous forme électronique conformément aux modalités visées au paragraphe 2, lettre c)."

9° A l'article 39 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 2 est remplacé par:

„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, l'erreur ou l'inexactitude visés au paragraphe 1 soient antérieurs à la clôture définitive de l'offre au public et à la livraison des valeurs mobilières. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de rétractation prend fin doit être précisée dans le supplément.“

10° A l'article 45 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. Le présent chapitre s'applique aux admissions à la négociation de valeurs mobilières et autres titres assimilables non visées par la partie II sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg.

Les admissions à la négociation de valeurs mobilières représentatives de parts émises par les organismes de placement collectif de droit luxembourgeois du type autre que 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 du type autre que fermé et offertes au public au Luxembourg relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.“

11° A l'article 46 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, au paragraphe 2, le point b) est remplacé par:

„b) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion, d'une scission ou de toute autre opération de restructuration similaire, pour autant qu'un document contenant des informations considérées par l'opérateur de marché concerné comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus simplifié soit disponible, compte tenu des exigences prévues par la législation de l'Union européenne.“

12° L'article 48 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. L'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut établir le prospectus simplifié sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts. Un prospectus simplifié composé de plusieurs documents distincts subdivise les informations requises en un document d'enregistrement et une note relative aux valeurs mobilières. Le document d'enregistrement contient les informations relatives à l'émetteur. La note relative aux valeurs mobilières contient les informations relatives aux valeurs mobilières proposées à la négociation sur un marché réglementé.“

2) au paragraphe 4, un dernier alinéa est ajouté:

„Si les conditions définitives de l'offre ou de l'admission ne sont pas incluses dans le prospectus de base ou dans un supplément, elles sont mises à la disposition des investisseurs, déposées auprès de l'opérateur de marché, et ce dans les meilleurs délais, et au plus tard avant l'admission à la négociation. Les conditions définitives ne peuvent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières et ne peuvent pas servir de supplément au prospectus de base.“

13° A l'article 50 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, un paragraphe 3 est ajouté:

„3. Si les valeurs mobilières sont garanties par un Etat membre, l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission sur un marché réglementé est autorisé, lorsqu'il établit un prospectus simplifié conformément à ce chapitre, à omettre les informations sur le garant.“

14° L'article 51 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) le paragraphe 1 est remplacé par:

„1. La période de validité d'un prospectus simplifié est de douze mois après son approbation, pour des admissions à la négociation sur un marché réglementé pour autant qu'il soit complété par les éléments requis en vertu de l'article 55.“

2) le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. La période de validité d'un document d'enregistrement au sens de l'article 48, paragraphe 3, préalablement déposé, est de douze mois au maximum. L'ensemble formé par le document d'enregistrement, actualisé conformément à l'article 53, paragraphe 2 ou l'article 55, complété par la note relative aux valeurs mobilières est considéré comme un prospectus simplifié valide.“

15° A l'article 53 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 2 est remplacé par:

„2. La note relative aux valeurs mobilières fournit les informations qui doivent normalement figurer dans le document d'enregistrement, lorsqu'un changement important ou un fait nouveau susceptible d'affecter l'évaluation des investisseurs survient après la dernière version actualisée du document d'enregistrement, sauf si ces informations sont fournies dans un supplément conformément à l'article 55. La note relative aux valeurs mobilières est approuvée séparément par l'opérateur de marché concerné.“

16° A l'article 54 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, le paragraphe 3 est remplacé par:

„3. Les émetteurs ou les personnes obligées d'établir le prospectus simplifié qui publient uniquement leur prospectus simplifié conformément aux modalités visées au paragraphe 2, lettres a) ou b) doivent également le publier sous forme électronique conformément aux modalités visées au paragraphe 2, lettre c).“

**Art. 4.** La partie IV de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (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) est modifiée et complétée de la façon suivante:

L'article 61 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

„La présente partie s'applique aux admissions de valeurs mobilières 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 la Commission européenne. 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 des parties II et 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.“

**Art. 5.** Les Annexes indicatives I, II, III et IV de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières sont modifiées de la façon suivante:

Toutes les références à „information de base“ sont remplacées par l'expression „information essentielle“.

**Chapitre 2 – Modification de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé**

**Art. 6.** La loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières est modifiée et complétée de la façon suivante:

1° L'article 7 de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières est modifié de la façon suivante:

1) au paragraphe 1, le point b) est remplacé par:

„b) les entités qui émettent uniquement des titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé, dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 100.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 100.000 euros à la date d'émission.“



2) le paragraphe suivant est ajouté:

„(4) Par dérogation au paragraphe 1, point b), les articles 3, 4 et 5 ne s’appliquent pas aux entités qui émettent uniquement des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins de 50.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l’euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 50.000 euros à la date d’émission, qui ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé dans un Etat membre avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours.“

2° A l’article 17 de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, le paragraphe (3) est remplacé par:

„(3) Dans le cas où seuls les détenteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 100.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l’euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d’émission, équivalente à au moins 100.000 euros, sont invités à participer à une assemblée, l’émetteur peut choisir n’importe quel Etat membre comme lieu de réunion, à condition que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre à ces détenteurs d’exercer leurs droits soient disponibles dans cet Etat membre.

Le choix visé au premier alinéa s’applique aussi en ce qui concerne les détenteurs de titres de créance dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 50.000 euros, ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l’euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d’émission, équivalente à au moins 50.000 euros, qui ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé dans un Etat membre avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours, pour autant que tous les moyens et toutes les informations nécessaires pour permettre à ces détenteurs d’exercer leurs droits soient disponibles dans l’Etat membre choisi par l’émetteur.“

3° A l’article 19 de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, le paragraphe (8) est remplacé par:

„(8) Par dérogation aux paragraphes 1 à 4, lorsque des valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire atteint au moins 100.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l’euro, dont la valeur nominale unitaire est, à la date d’émission, équivalente à au moins 100.000 euros, sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres, les informations réglementées sont publiées soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des Etats membres d’origine et d’accueil, soit dans une langue usuelle dans l’univers de la finance internationale, au choix de l’émetteur ou de la personne qui, sans le consentement de l’émetteur, a demandé cette admission.

La dérogation visée au premier alinéa s’applique également aux titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins de 50.000 euros ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l’euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 50.000 euros à la date d’émission, qui ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours.“

### **Chapitre 3 – Dispositions générales, transitoires et mise en vigueur**

#### **Art. 7. Dispositions générales**

1° Toutes références aux termes de „législation communautaire“ sont remplacées par les termes de „législation de l’Union européenne“ et toute référence à la „Commission“, au sens de la Commission de surveillance du secteur financier, est remplacée par le sigle „CSSF“ dans la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières et dans la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l’information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

2° Si la Commission européenne arrête, par voie d’actes délégués en conformité avec l’article 24*bis* et dans le respect des conditions fixées par les articles 24*ter* et 24*quater* de la directive 2003/71/CE telle que modifiée, des mesures concernant l’ajustement des limites ou seuils repris à l’article 2, paragraphe 1er, lettre *tbis*), à l’article 4, paragraphe 2, lettres h) et i) et à l’article 5, paragraphe 2, lettres c), d) et e) de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, la CSSF publiera

un avis au Mémorial, renseignant sur les modifications intervenues, en y ajoutant une référence à l'acte délégué publié au Journal officiel de l'Union européenne fixant la nouvelle limite ou le nouveau seuil.

**Art. 8. Dispositions transitoires**

1° Jusqu'au 30 juin 2012, l'obligation de publier un prospectus pour une offre de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg, sous les parties II et III de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, n'est pas applicable aux offres de valeurs mobilières adressées à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés tels que définis dans la présente loi à l'article 1er point 2°.

2° Jusqu'au 30 juin 2012, l'obligation de publier un prospectus pour une offre de valeurs mobilières sur le territoire du Luxembourg, sous la partie III de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, n'est pas applicable pour une offre de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 1.500.000 euros. Cette limite est calculée sur une période de douze mois.

**Art. 9. Mise en vigueur**

1° Les dispositions de l'article 2, point 1°, 1) et point 10° et de l'article 8 entrent en vigueur le jour de la publication de la présente loi au Mémorial.

2° Les autres dispositions de la présente loi entrent en vigueur le 1er juillet 2012.

Luxembourg, le 22 juin 2012

*Le Rapporteur,*  
Gilles ROTH

*Le Président,*  
Michel WOLTER

