

**Objet: Projet de loi n° 6319**

- **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. (3884ZCH)**

*Saisine : Ministre des Finances  
(22 août 2011)*

<b>AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE</b>
---------------------------------------

L'objet du projet de loi est de transposer dans notre législation nationale 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 de valeurs mobilières à la négociation d'une part, 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 d'autre part (ci-après la « Directive »).

La transposition de la Directive s'opère par la modification de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (ci-après la « Loi prospectus ») d'une part, et 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 (ci-après la « Loi transparence ») d'autre part.

Le présent projet de loi entend également transcrire à la partie III de la Loi prospectus, laquelle n'est pas visée par les règles d'harmonisation communautaire de la directive 2003/71/CE précitée, les modifications apportées par la Directive et prendre en compte certaines modifications et rectifications ponctuelles à la Loi prospectus qui ne résultent pas de la transposition de la Directive.

## Considérations générales

L'évaluation de la Commission européenne effectuée cinq ans après l'entrée en vigueur de la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre de valeurs mobilières à la négociation (dite « Directive prospectus ») a fait apparaître que certains éléments de ladite directive devaient être modifiés afin de simplifier et d'améliorer son application, d'accroître son efficacité et de renforcer la compétitivité internationale de l'Union européenne, en contribuant ainsi à la réduction des charges administratives.

Le présent projet de loi a pour objet de transposer la Directive dont le but est d'améliorer l'efficacité du régime européen existant sans compromettre la protection des investisseurs et à réduire les charges pesant sur les sociétés de l'Union européenne lorsqu'elles lèvent des capitaux sur les marchés de valeurs mobilières.

Pour parvenir à ces objectifs, la Directive prévoit :

- 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 ou garanties par un Etat membre ;
- l'harmonisation de la définition d' « investisseurs qualifiés » figurant dans la Directive prospectus avec les notions de « client professionnel » et de « contrepartie éligible » figurant dans la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers ;
- l'adaptation de certains seuils, notamment du montant d'investissement maximal constituant la base pour la distinction entre « investisseur de détail » (maximum 100.000 EUR) et « investisseur professionnel » (au-delà de 100.000 EUR), afin de correspondre à la réalité du marché ;
- la clarification des dispenses de l'obligation de publier un prospectus des entreprises ayant recours à des intermédiaires ou qui attribuent des valeurs mobilières à leur personnel ;
- la standardisation du format et du contenu du résumé du prospectus ;
- l'abolition de l'exigence du document d'information annuel à adresser aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine des émetteurs de titres.

En marge de la transposition de ces mesures dans la partie II de la Loi prospectus, faisant l'objet d'une harmonisation communautaire, le projet de loi vise également à opérer des modifications analogues dans la partie III de la Loi prospectus qui traite des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières non visées par la partie II de cette même loi.

La Chambre de Commerce salue tout particulièrement l'excellent travail de transposition de la Directive effectué par les auteurs du projet de loi et adhère à leur choix de procéder, dans un souci de clarté et de cohérence, aux modifications analogues dans la partie III de la Loi prospectus.

Si la grande majorité des dispositions du projet de loi n'appelle que des observations mineures visant à parfaire le texte de la future loi et assurer son applicabilité par la place financière, la Chambre de Commerce se doit néanmoins d'interpeller les auteurs du projet de loi sur leurs commentaires faits à l'égard de la valeur normative d'un acte délégué de la Commission européenne (acte *non* législatif qui ne peut pas revêtir la forme d'un règlement, d'une directive ou d'une décision) et de la méthodologie préconisée d'implémentation des actes délégués dans notre législation nationale par voie de règlement CSSF ou circulaire CSSF.

## Commentaire des articles

### Concernant les articles 2, point 6°, sub 1) et 3, point 5°, sub 1)

L'article 2, point 6°, sub 1) du projet de loi vise à modifier et compléter le libellé de l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article 10 (partie II) de la Loi prospectus relatif à l'obligation pour les émetteurs de déposer auprès de la CSSF le prix définitif et le nombre de valeurs mobilières offertes au public ainsi que de les publier conformément aux modalités prévues au paragraphe 2 de l'article 16 de la Loi prospectus.

La Chambre de Commerce relève que l'unique modification apportée à l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article 10 de la Loi prospectus porte sur l'ajout du renvoi fait aux dispositions de l'article 16, paragraphes 2 et 3, ajout qui n'est d'ailleurs pas commenté ni justifié par les auteurs du projet de loi. Le paragraphe 3 de l'article 16 de la Loi prospectus impose aux émetteurs de valeurs mobilières, qui ne publient un prospectus que sous forme imprimée telle que visée aux points a) et b) du paragraphe 2 de l'article 16, de le rendre public également par voie électronique, tel que prévu au point c) du paragraphe 2 de l'article 16.

Aux yeux de la Chambre de Commerce, cet ajout est superflu alors que le paragraphe 2 de l'article 16 de la Loi prospectus auquel il est renvoyé prévoit doré et déjà la publication par voie électronique du prospectus, ce d'autant plus que l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article 10 de la Loi prospectus est une transcription fidèle du libellé de l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article 8 de la directive 2003/71/CE précitée et que la Directive transposée par la présent projet de loi ne prévoit pas un tel ajout audit article 8 de la directive 2003/71/CE.

Partant, il convient de supprimer l'article 2, point 6°, sub 1) du projet de loi.

La même observation est faite à l'égard de l'article 3, point 5°, sub 1) du projet de loi qui modifie par analogie l'article 34 (partie III) de la Loi prospectus.

### Concernant l'article 3, point 3, sub 3)

L'article 3, point 3, sub 3) du projet de loi envisage de compléter l'alinéa 3 de l'article 30 (partie III) de la Loi prospectus, qui liste les dispenses d'obligation de publier un prospectus, en y incluant les entreprises établies 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, à condition que la Commission européenne ait adopté une décision d'équivalence. Les auteurs du projet de loi précisent qu'il s'agit d'une modification analogue à celle prévue par la Directive dans le cadre de l'alinéa 3 de l'article 5 (partie II) de la Loi prospectus.

La Chambre de Commerce suggère, dans un souci d'en faciliter la lecture, de préciser davantage le renvoi fait à l'article 5 de la Loi prospectus par l'ajout de la mention « au sens de l'article 5, paragraphe 3 de la présente loi ».

### Concernant l'article 7, point 2°

L'article 7, point 2° du projet de loi énonce les dispositions de la Loi prospectus qui peuvent être modifiées par voie d'un règlement CSSF. Il s'agit en l'occurrence de certains seuils et limites prévus aux articles 2, 4 et 5 de la Loi prospectus, fixés par la Directive et pour lesquels la Commission européenne est autorisée à les modifier à travers un acte délégué.

La Chambre de Commerce approuve l'approche retenue par les auteurs du projet de loi eu égard au pouvoir réglementaire de la CSSF et la facilité d'actualisation des seuils et limites en découlant.

Elle se doit néanmoins d'attirer l'attention des auteurs du projet de loi sur le fait qu'un acte délégué (acte *non* législatif) de la Commission européenne, institué par l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, ne peut en aucun cas revêtir la forme d'un règlement, d'une directive ou d'une décision (actes législatifs) tel qu'il l'est indiqué dans le commentaire de l'article 7 du projet de loi et que seul un acte délégué de la Commission pris en vertu de la délégation de pouvoir prévue par la Directive et visée à l'article 7 du présent projet de loi pourra faire l'objet d'une transposition par voie de règlement CSSF.

En ce qui concerne tous les autres domaines dans lesquels la Commission européenne peut prendre des actes délégués, tels qu'ils sont énumérés dans la Directive, la Chambre de Commerce estime qu'ils n'ont pas vocation à modifier la Loi prospectus mais uniquement à la préciser voire la compléter sur certains aspects pratiques et non essentiels, et que partant ces actes délégués pourront faire l'objet d'une publication par voie de circulaire CSSF en vue d'en informer les opérateurs concernés sur la place financière.

### **Concernant les articles 8 et 9**

Les articles 8 et 9 du projet de loi fixent des dispositions transitoires visant à faire entrer en vigueur un nombre limité de mesures du présent projet de loi à compter de sa publication au Mémorial et la grande majorité des articles à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2012, conformément au délai de transposition fixé par la Directive. Les auteurs du projet de loi justifient cette approche en vue de permettre à tous les concernés de bénéficier le plus tôt possible des opportunités offertes par la Directive d'une part, et par l'attente de mesures d'exécution nécessaires au niveau communautaire devant compléter les dispositions de la Directive d'autre part.

Bien qu'elle soit favorable à la place financière, la Chambre de Commerce s'interroge sur l'utilité d'une telle période transitoire alors qu'au jour de la finalisation du présent avis, aucun rapporteur du projet de loi n'avait encore été nommé et qu'en toute hypothèse, le projet de loi ne saurait être adopté et publié avant plusieurs mois. Faire entrer en vigueur l'intégralité du projet de loi au 1<sup>er</sup> juillet 2012 au lieu d'un morcellement temporaire semble partant assurer plus de transparence dans la mise en œuvre des nouvelles dispositions.

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis.

ZCH/SDE