

Projet de loi

- 1° relative aux prospectus pour valeurs mobilières ;**
- 2° portant mise en œuvre du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE**

Avis complémentaire du Conseil d'État

(11 juin 2019)

Par dépêche du 29 avril 2019, le président de la Chambre des députés a fait parvenir au Conseil d'État des amendements au projet de loi sous rubrique, adoptés par la Commission des finances et du budget lors de sa réunion du 29 avril 2019.

Aux textes desdits amendements étaient joints un commentaire pour chacun des amendements ainsi qu'un texte coordonné du projet de loi sous avis intégrant les amendements parlementaires.

Considérations générales

Les vingt-deux amendements qui sont soumis au Conseil d'État ont pour objet de répondre aux oppositions formelles qu'il avait émises à l'endroit du texte initial dans son avis du 22 janvier 2019. Ils reprennent par ailleurs des propositions de reformulation du texte du projet de loi mises en avant par le Conseil d'État.

Examen des amendements

Amendement 1 concernant l'article 3

L'amendement sous rubrique vise à préciser la portée de l'article 3 qui a trait à la conversion en euros des offres au public de valeurs mobilières libellées dans une autre devise. En cela, la Commission des finances et du budget suit une proposition faite par le Conseil d'État dans son avis précité du 22 janvier 2019. Le Conseil d'État ne formule pas d'autre observation.

Amendement 2 concernant l'article 4

Dans son avis précité du 22 janvier 2019, le Conseil d'État avait demandé aux auteurs du projet de loi, sous peine d'opposition formelle, de préciser dans la loi le contenu de la note d'information visée à l'article 4, paragraphe 3, du projet de loi.

La Commission des finances et du budget propose désormais d'ajouter à l'article 4 un paragraphe 4 qui définit les informations que la note d'information doit contenir au minimum. La disposition en question prévoit en son dernier alinéa que « les informations contenues dans la note d'information sont présentées sous une forme succincte ». Le Conseil d'État, tout en notant le caractère peu précis de ce dernier ajout, peut toutefois lever son opposition formelle dans la mesure où le contenu de la note d'information sera désormais clairement indiqué dans la future loi.

Amendement 3 concernant l'article 6

L'amendement sous rubrique supprime le renvoi aux mesures d'exécution de la future loi figurant à l'article 6 du projet de loi, et ceci afin d'établir la cohérence avec les dispositions de l'article 7, telles que reformulées par la Commission des finances et du budget sur proposition du Conseil d'État.

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

Amendement 4 concernant l'article 7

Dans son avis précité du 22 janvier 2019, le Conseil d'État s'était formellement opposé aux dispositions de l'article 7 du projet de loi en raison du fait que les pouvoirs dont disposera la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après « CSSF ») y étaient définis de façon insuffisamment précise. À travers l'amendement 4, la Commission des finances et du budget procède à une reformulation de la phrase introductive du paragraphe 2. Par ailleurs, et comme le Conseil d'État l'avait demandé, le texte des points 4°, 5°, 6°, 7°, 8°, 11° et 14° du paragraphe 2 est adapté pour le mettre en phase avec la proposition de texte du Conseil d'État formulée à l'endroit du paragraphe 1^{er} de l'article 7, proposition qui a été reprise dans le texte coordonné du projet de loi joint aux amendements. Le Conseil d'État y avait notamment exigé de renoncer à toute référence à d'éventuelles mesures d'exécution de la loi.

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

Amendement 5 concernant l'article 10

Sans observation.

Amendement 6 concernant l'article 12

L'amendement 6 a pour objet de fournir une réponse à deux oppositions formelles du Conseil d'État, la première concernant l'imprécision de la référence aux comportements qui pourront être sanctionnés par la CSSF figurant à l'article 12, paragraphe 1^{er}, point 2, la seconde ayant trait à l'article 12, paragraphe 4, du projet de loi dont le texte méconnaît le principe de l'applicabilité directe du règlement européen qui est mis en œuvre à travers le projet de loi sous avis. La Commission des finances et du budget a par ailleurs repris un certain nombre de formulations proposées par le Conseil d'État à l'endroit du texte de l'article 12.

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

Amendement 7 concernant l'article 14

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

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

Amendement 8 concernant l'article 15

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

Amendement 9 concernant l'article 16

Sans observation.

Amendement 10 concernant l'article 18

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

Amendement 11 concernant l'article 20

Sans observation.

Amendement 12 concernant l'article 21

Sans observation.

Amendement 13 concernant l'article 22

Sans observation.

Amendement 14 concernant l'article 34

Sans observation.

Amendement 15 concernant l'article 35

Dans son avis précité du 22 janvier 2019, le Conseil d'État s'était formellement opposé aux dispositions de l'article 35 du projet de loi, en raison du fait que les pouvoirs dont disposera la CSSF y étaient définis de façon insuffisamment précise. Moyennant l'amendement sous rubrique, la Commission des finances et du budget procède à une reformulation de l'alinéa 1^{er} et de la phrase introductive de l'alinéa 2. La motivation de l'amendement laisse encore entendre que les différents points de l'alinéa 2 auraient été reformulés, « même si le Conseil d'État ne l'avait pas demandé explicitement » (extrait de la motivation de l'amendement). Le Conseil d'État note pour sa part que le texte repris dans le texte coordonné joint aux amendements correspond exactement à celui du projet de loi initial, ce dont il peut s'accommoder vu que, contrairement à ce qui est le cas pour le texte correspondant de l'article 7 du projet de loi, il n'existe pas de raison pour toucher au texte de l'article 35 sur ces différents points.

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

Amendement 16 concernant l'article 37

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

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

Amendement 17 concernant l'article 39

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

Amendement 18 concernant l'article 41

La Commission des finances et du budget attire l'attention sur le fait que l'article 41, paragraphe 2, alinéa 2, du projet de loi, qui a trait aux titres autres que de capital, visés à l'alinéa 1^{er}, point 5^o, du projet de loi, pose problème dans la même perspective que le texte de l'article 18, paragraphe 5, du projet de loi – texte à l'endroit duquel le Conseil d'État avait formulé une opposition formelle dans son avis précité du 22 janvier 2019 – en ce que les informations à publier en relation avec les titres en question devraient être précisées directement dans la loi.

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

Amendement 19 concernant l'article 43

Sans observation.

Amendement 20 concernant l'article 45

Sans observation.

Amendement 21 concernant l'article 55

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

Amendement 22 concernant les articles 56 à 65

L'amendement 22 proposé par la Commission des finances et du budget restructure le bloc de dispositions constitué des articles 56 à 65 du projet de loi. Ces articles ont trait au dispositif de surveillance, d'enquête et de sanctions en relation avec les admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, dispositif qui fait intervenir les opérateurs de marché à côté de la CSSF. L'amendement vise à tenir compte des oppositions formelles et d'un certain nombre d'autres observations formulées par le Conseil d'État à l'endroit du dispositif.

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

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

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

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

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

L'ensemble de ces considérations avaient amené le Conseil d'État à constater qu'on était en l'occurrence en présence d'un pouvoir de sanctionner dont étaient dotés les opérateurs de marché, pouvoir de sanctionner que le Conseil d'État avait demandé, sous peine d'opposition formelle, de confier à la CSSF. Cette analyse est d'ailleurs confortée par la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme. Si en effet le simple retrait d'une décision administrative ne saurait constituer en lui-même une sanction administrative, il en est autrement d'une décision impliquant l'interdiction d'exercer, comme en l'occurrence, une certaine activité sur un laps de temps prolongé, interdiction pouvant dans ce cas créer un préjudice important. La mesure en question pourra dans ce cas être qualifiée de « peine » au sens de la Convention européenne des droits de l'homme¹. Or, sur le troisième point critiqué par le Conseil d'État, la formulation retenue par la Commission des finances et du budget continue à se référer à « tout prospectus allégé établi par un certain émetteur [...] ». Le Conseil d'État estime que cette disposition doit être lue, si on veut lui donner un sens, comme donnant à l'opérateur de marché le pouvoir de refuser l'approbation non d'un prospectus isolé qui ne remplit pas les conditions définies par la loi, mais de tout prospectus allégé établi par, entre autres, un émetteur qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé au cas où celui-ci ne respecterait pas les conditions requises par la loi en projet, sans que le pouvoir ainsi conféré à l'opérateur de marché soit dûment encadré. On revient ainsi à la situation que le Conseil d'État a critiquée dans son avis précité du 22 janvier 2019, et cela même en pire, vu que le texte ne prévoirait même plus une durée maximale d'exclusion de l'émetteur.

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

¹ CEDH, arrêt *Matyjek c. Pologne* du 30 mai 2006.

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

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

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

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

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

Observations d'ordre légistique

Intitulé

Le Conseil d'État signale que l'intitulé figurant avant les amendements sous avis diffère de l'intitulé du texte coordonné du projet de loi sous examen dans la mesure où le terme « portant » précédant les termes « mise en œuvre » fait défaut au point 2.

Amendement 2 concernant l'article 4

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

Amendement 22 concernant les articles 56 à 65

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

À l'article 59, paragraphe 1^{er}, dans sa teneur amendée, il y a lieu d'écrire :

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

À l'article 60, paragraphe 1^{er}, point 5^o, dans sa teneur amendée, il convient d'écrire « [...] sur les articles 57 et 58 ; ».

Texte coordonné

Le Conseil d'État relève encore une incohérence entre le texte des amendements et le texte coordonné. À l'article 60, paragraphe 3, du texte coordonné, les lettres « er » sont à insérer en exposant derrière le numéro pour écrire « 1^{er} ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 17 votants, le 11 juin 2019.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

La Présidente,

s. Agny Durdu