

Le régime prospectus - Questions / Réponses

Cette nouvelle version des questions/réponses de la CSSF modifie l'ancienne version (toujours disponible sur le site Internet de la CSSF¹) par rapport aux évolutions légales, réglementaires et autres en matière de prospectus. Il est à noter que certaines questions de la version précédente n'ont pas été reprises en raison de leur importance mineure ou du fait qu'elles n'étaient plus d'actualité tandis que d'autres ont été clarifiées. Par ailleurs, les questions/réponses ont été regroupées en fonction des sujets pour rendre leur lecture plus aisée.

TABLE DES MATIERES

I.	<u>QUESTIONS D'ORDRE PRATIQUE</u>	4
I.1.	Comment déposer les documents auprès de la CSSF ?.....	4
I.2.	Comment déposer les questions d'ordre général auprès de la CSSF ?.....	4
I.3.	Quelles sont les modalités relatives à la transmission d'un set de commentaires rédigé par la CSSF ?	4
I.4.	Est-ce qu'il est possible de contacter directement la CSSF en cas de questions en relation avec un dossier ?.....	5
I.5.	Quelles taxes faut-il payer pour l'approbation d'un prospectus ?.....	5
I.6.	Quelles sont les démarches à prendre en vue de demander à la CSSF d'accepter la délégation d'approbation d'un prospectus par une autorité compétente d'un autre Etat membre ?.....	5
II.	<u>QUESTIONS D'ORDRE GENERAL</u>	6
II.1.	Quel est le cadre législatif et réglementaire en matière de prospectus ?	6
II.2.	Qui est compétent pour l'approbation d'un prospectus : la CSSF ou la Société de la Bourse de Luxembourg ?.....	6
II.3.	Comment doit-on fixer une date définitive d'un prospectus/supplément et qui est la personne responsable pour s'assurer que l'information incluse dans le prospectus/ supplément est à jour à la date de son approbation ?	7
II.4.	Comment et à quelle date les prospectus approuvés sont-ils publiés ?.....	7
II.5.	Est-ce qu'il est possible de retirer un document déjà publié et approuvé par la CSSF du site Internet de la Société de la Bourse de Luxembourg ?	8
II.6.	Quel est l'impact du régime linguistique ?.....	8

¹ <http://www.cssf.lu/fr/emetteurs-prospectus/prospectus-valeurs-mobilieres/documentation-obsolete/>

II.7.	Quels sont la définition, le délai d’approbation et les avantages d’un prospectus standardisé ?.....	9
II.8.	Est-ce qu’il est possible d’incorporer par référence des informations futures ?	9
II.9.	Dans quels cas faut-il inclure une déclaration dans le cadre d’une incorporation par référence ?.....	9
III.	<u>QUESTIONS RELATIVES A LA LOI PROSPECTUS</u>	10
III.1.	Est-ce qu’une offre d’échange sur des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché Euro MTF est susceptible de déclencher une offre au public au sens de l’article 2.1.I) de la Loi Prospectus ?	10
III.2.	Quelle est l’interprétation de la CSSF de l’article 3 de la Loi Prospectus relatif à des titres libellés dans une devise autre que l’euro ?	11
III.3.	Quelle est l’interprétation de la CSSF de la notion « organisations publiques internationales » au sens de l’article 4.2 de la Loi Prospectus ?.....	11
III.4.	Que peut-on considérer comme « document équivalent » dans le cadre d’une fusion, d’une scission ou de toute opération de restructuration similaire au sens de l’article 5.3 de la Loi Prospectus ?	12
III.5.	Quelle est actuellement la portée de l’article 21 de la Loi Prospectus en relation avec l’approbation pour les émetteurs de pays tiers d’un prospectus qui a été établi selon la législation d’un pays tiers ?	13
IV.	<u>QUESTIONS RELATIVES AU REGLEMENT PROSPECTUS</u>	13
IV.1.	Comment qualifier les émissions de type repackaging, fiduciary notes ou loan participation agreement pour les besoins du Règlement Prospectus ?	13
IV.2.	Comment qualifier les émissions « tier 1 » sous le Règlement Prospectus ?	14
IV.3.	Quelles annexes sont applicables pour les « Fiduciary Notes » représentatives d’une émission obligataire sous la loi luxembourgeoise ?	14
IV.4.	Quelles sont les annexes du Règlement Prospectus applicables aux émissions d’obligations islamique « sukuk » ?	14
IV.5.	Faut-il à chaque fois indiquer l’organisme professionnel des contrôleurs légaux des comptes ?.....	15
IV.6.	Comment la CSSF interprète-t-elle la notion « valeurs mobilières de la même catégorie » employée par certains schémas du Règlement Prospectus ?	15
V.	<u>QUESTIONS SPECIFIQUES AUX INFORMATIONS FINANCIERES</u>	16
V.1.	Quelles normes comptables sont actuellement jugées équivalentes au référentiel IAS ?.....	16
V.2.	Est-ce qu’il est permis de présenter les comptes annuels respectivement pour les deux ou trois derniers exercices dans un même document ?	16

V.3.	Un garant est-il automatiquement obligé de produire des chiffres sous IFRS ?	16
V.4.	Est-ce qu'un SPV doit obligatoirement fournir des informations financières historiques auditées ?.....	17
V.5.	Peut-on obtenir une dispense relative à certaines informations financières à fournir dans le cadre d'une émission garantie par plusieurs sociétés appartenant à un même groupe (par exemple High Yield Bond Issuers) ?	18
V.6.	Sous quelles conditions faut-il inclure un « Cash flow statement » (tableau de financement) dans un prospectus ?	19
VI.	<u>QUESTIONS SPECIFIQUES AUX PROSPECTUS DE BASE</u>	20
VI.1.	Quelles sont les règles relatives à la rédaction de prospectus de base et de conditions définitives ?	20
VI.2.	Peut-on compiler plusieurs prospectus de base dans le cadre des programmes « multi-émetteurs » ?	20
VI.3.	Quelle est la portée d'un supplément dans le cadre d'un prospectus de base multi-émetteurs ?	21
VI.4.	Est-ce que des instruments financiers non couverts par la Directive Prospectus peuvent être émis sous un prospectus de base ?	21
VI.5.	Peut-on rédiger un seul prospectus de base pour les besoins de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et sur le marché Euro MTF ?	21
VI.6.	Comment se font les notifications des prospectus de base et les dépôts de conditions définitives dans le cadre d'un programme ?	22
VI.7.	Quelles sont les exigences de la CSSF en matière de dénomination d'un prospectus de base, lorsque ce dernier est également utilisé dans des pays tiers (notamment aux Etats-Unis) ? .	22
VI.8.	Quelle est l'interprétation de la CSSF de l'article 1 (12) Règlement Délégué 486 ?.....	23
VII.	<u>QUESTIONS SPECIFIQUES AUX OPC</u>	24
VII.1.	Quelle est la définition d'un OPC fermé dans le cadre de la Loi Prospectus ?	24
VII.2.	Quel est le traitement des fonds de titrisation sous la Loi Prospectus ?	24
VII.3.	Quel est le traitement des fonds d'investissement spécialisés sous la Loi Prospectus ?	25

I. Questions d'ordre pratique

I.1. Comment déposer les documents auprès de la CSSF ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

La **Circulaire CSSF 12/539** présente les spécifications techniques en matière de communication à la CSSF de documents en vue de leur approbation ou en vue de leur dépôt ainsi que des demandes d'avis relatives à des offres au public de valeurs mobilières et des admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Les circulaires publiées par la CSSF en matière de prospectus peuvent être consultées sur le site Internet de la CSSF (<http://www.cssf.lu/emetteurs-prospectus/prospectus-valeurs-mobilières/documentation/>).

I.2. Comment déposer les questions d'ordre général auprès de la CSSF ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Les questions d'ordre général peuvent être déposées via e-mail à l'adresse prospectus.help@cssf.lu. Si un déposant a recours à un autre moyen de communication, tel que le dépôt sous forme papier, ce dernier doit être accompagné d'un support informatique de stockage (CD, DVD, clé USB). Dans ce cas, les documents doivent être envoyés à l'adresse postale suivante :

Commission de Surveillance du Secteur Financier
Marchés d'Actifs Financiers/Prospectus
110, route d'Arlon
L-2991 LUXEMBOURG

Dans ce contexte, il est à souligner que tous les documents informatiques doivent être soumis sous format PDF.

I.3. Quelles sont les modalités relatives à la transmission d'un set de commentaires rédigé par la CSSF ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

La CSSF envoie son set de commentaires, par voie d'e-mail (sous format PDF) à la (aux) personne(s) désignée(s) à cet effet dans la documentation transmise lors du dépôt officiel prévu à l'article 7 de la **Loi Prospectus** tel que détaillé dans la **Circulaire CSSF 12/539**.

I.4. Est-ce qu'il est possible de contacter directement la CSSF en cas de questions en relation avec un dossier ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Oui, dans le cadre d'un dossier, le déposant, l'émetteur ou la personne autorisée agissant au nom de ce dernier, peut prendre directement contact avec les gestionnaires de la CSSF, tels qu'indiqués sur le set de commentaires rédigée par la CSSF.

I.5. Quelles taxes faut-il payer pour l'approbation d'un prospectus ?

Date de dernière mise à jour : mars 2013

Le règlement grand-ducal du 29 septembre 2012² relatif aux taxes à percevoir par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, fixe le tarif des taxes forfaitaires à percevoir par la CSSF des personnes sollicitant l'admission à la négociation sur un marché réglementé³, offreurs ou émetteurs demandant l'approbation d'un prospectus dans le cadre de la Partie II et du chapitre 1 de la Partie III de la **Loi Prospectus**.

I.6. Quelles sont les démarches à faire en vue de demander à la CSSF d'accepter la délégation d'approbation d'un prospectus par une autorité compétente d'un autre Etat membre ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

L'autorité compétente de l'Etat membre qui souhaite déléguer, en vertu de l'article 13.5 de la **Directive Prospectus**, l'approbation d'un prospectus à la CSSF, doit lui transmettre une demande formelle à cet effet. Tenant compte des arguments avancés, la CSSF appréciera, au cas par cas, si elle accepte une telle délégation. Il est à souligner que, selon la réglementation en vigueur, une telle demande doit émaner de l'autorité compétente de l'Etat membre qui souhaite déléguer l'approbation du prospectus et non pas de la part de l'émetteur lui-même.

² <http://www.cssf.lu/emetteurs-prospectus/prospectus-valeurs-mobilieres/documentation/>

³ Il convient dans ce contexte de ne pas confondre les personnes sollicitant l'admission à la négociation sur un marché réglementé et les agents introducteurs précités (listing agents) qui présentent les demandes d'admission en qualité de mandataire de l'émetteur ou de la personne qui sollicite l'admission.

II. Questions d'ordre général

II.1. Quel est le cadre législatif et réglementaire en matière de prospectus ?

Date de dernière mise à jour : mars 2013

La documentation existante en matière de prospectus est disponible sur le site Internet de la CSSF. (<http://www.cssf.lu/emetteurs-prospectus/prospectus-valeurs-mobilieres/documentation/>).

La **Loi Prospectus** transposant la **Directive Prospectus**, distingue trois régimes de prospectus différents tels que détaillés dans la **Circulaire CSSF 12/539**.

Au niveau national, la CSSF a publié des circulaires qui complètent le cadre législatif et des questions/réponses afin d'apporter des clarifications par rapport à la réglementation en vigueur.

Au niveau international, l'**ESMA** a publié une révision des recommandations CESR ainsi que des questions/réponses fréquentes afin de renforcer les pratiques et positions communes des autorités de surveillance nationales dans le cadre de la **Directive Prospectus** et du **Règlement Prospectus**. Ces documents sont disponibles sur le site Internet de l'**ESMA** (<http://www.esma.europa.eu/>).

II.2. Qui est compétent pour l'approbation d'un prospectus : la CSSF ou la Société de la Bourse de Luxembourg ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

	Partie II Loi Prospectus	Partie III Loi Prospectus	Partie IV Loi Prospectus
Offre au public de valeurs mobilières	CSSF	CSSF	NA
Admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé	CSSF	Société de la Bourse de Luxembourg	NA
Admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne ⁴	NA	NA	Société de la Bourse de Luxembourg

⁴ Actuellement, le seul marché luxembourgeois ne figurant pas sur la liste des marchés réglementés publiée par la Commission européenne, est le marché Euro MTF, opéré par la Société de la Bourse de Luxembourg. La CSSF considère le marché Euro MTF comme un marché « réglementé » (mais pas au sens de la **MIFID**), en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public. Les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire négociés sur le marché Euro MTF constituent des placements éligibles pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières soumises à la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

Il est à souligner que la Société de la Bourse de Luxembourg est l'entité compétente en matière de décisions d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché et/ou à la cote officielle.

II.3. Comment doit-on fixer une date définitive d'un prospectus/supplément et qui est la personne responsable pour s'assurer que l'information incluse dans le prospectus/supplément est à jour à la date de son approbation ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Le prospectus ou le supplément doit être à jour au moment de son approbation. La date d'un prospectus ou d'un supplément doit donner la garantie à l'investisseur que jusqu'à cette date tous les éléments requis sont inclus dans le prospectus ou le supplément. En principe, la date d'un prospectus ou d'un supplément doit être identique à celle de son approbation, sauf demande justifiée de l'émetteur.

Il incombe à la personne responsable pour le contenu du prospectus ou du supplément de vérifier si cette exigence est respectée et de rectifier, mettre à jour ou compléter, le cas échéant, le document soumis avant son approbation afin de notamment tenir compte des dernières évolutions en rapport avec les informations contenues dans le document en question.

II.4. Comment et à quelle date les prospectus approuvés sont-ils publiés ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En vertu des articles 16.4 et 38.4 de la **Loi Prospectus**, la CSSF a délégué la publication des prospectus à la Société de la Bourse de Luxembourg qui les publiera sur son site Internet à l'adresse <http://www.bourse.lu> au moins durant une période de douze mois. Il s'ensuit que l'obligation de publication résidant dans le chef de l'émetteur conformément aux articles 16 et 38, paragraphes 1 à 3 de la **Loi Prospectus** est ainsi remplie au Luxembourg. Néanmoins, ceci n'empêche pas l'émetteur d'avoir en outre recours à d'autres moyens de publication. Par ailleurs, chaque investisseur qui en fait la demande aura la possibilité de recevoir gratuitement sous format papier un exemplaire du prospectus. Une telle demande est à adresser à l'émetteur, à l'offreur, à la personne qui a demandé l'admission des valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé ou encore aux intermédiaires financiers étant intervenus dans le placement ou la négociation des titres en question.

En principe, le prospectus sera publié le jour même (ou le lendemain) de son approbation, sauf demande justifiée de l'émetteur (tout en respectant le principe qu'avant le début d'une offre au public ou d'une admission à la négociation le prospectus devra avoir été publié).

II.5. Est-ce qu'il est possible de retirer un document déjà publié et approuvé par la CSSF du site Internet de la Société de la Bourse de Luxembourg ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Non, il n'est en principe pas possible de retirer un prospectus ou un supplément (y compris les documents incorporés par référence) déjà publié et approuvé par la CSSF du site Internet de la Société de la Bourse de Luxembourg pendant la durée de validité de ces documents telle que prévue par la Loi Prospectus.

II.6. Quel est l'impact du régime linguistique ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Le régime linguistique général pour la Partie II de la **Loi Prospectus** résulte de l'article 20 de la **Loi Prospectus**.

(i) Approbation par la CSSF d'un prospectus établi dans différentes langues

En ce qui concerne l'approbation en vertu de l'article 7 de la **Loi Prospectus**, la CSSF accepte qu'un prospectus soit établi dans différentes langues, à condition toutefois qu'il s'agisse de langues acceptées par la CSSF en accord avec la **Loi Prospectus**. La rédaction du prospectus en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise est acceptable dans tous les cas.

(ii) Notification par la CSSF d'un prospectus établi dans différentes langues

En ce qui concerne la notification en vertu de l'article 19 de la **Loi Prospectus** d'un prospectus établi en différentes langues, il convient de distinguer les trois cas suivants :

(i) le prospectus est rédigé dans une ou plusieurs langues acceptées par l'Etat membre d'accueil⁵. Dans ce cas, la CSSF procède à la notification du prospectus auprès de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil ;

(ii) le prospectus est entièrement rédigé dans une langue acceptée par l'Etat membre d'accueil et a été, entièrement ou partiellement, traduit dans une ou plusieurs langues non acceptées par cet Etat membre. Dans ce cas, la CSSF procède à la notification du prospectus auprès de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil et fera une mention y afférente sur le certificat d'approbation ; et

(iii) le prospectus est, entièrement ou partiellement, rédigé dans une ou plusieurs langues non acceptées par l'Etat membre d'accueil et n'est pas entièrement disponible dans une langue

⁵ voir le document établi par l'**ESMA** ayant pour intitulé: « Languages accepted for the purpose of the scrutiny of the Prospectus and requirements of translation of the Summary ». Ce document est disponible sur le site Internet de l'**ESMA** (<http://www.esma.europa.eu/>).

acceptée par l'Etat membre d'accueil. Dans ce cas, la CSSF ne procède pas à la notification du prospectus auprès de l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil.

II.7. Quels sont la définition, le délai d'approbation et les avantages d'un prospectus standardisé ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Pour être qualifié de « prospectus standardisé », un prospectus doit faire partie d'une série de prospectus qu'un émetteur soumet de manière récurrente à la CSSF et ne doit pas comporter de modifications substantielles par rapport aux prospectus de cette même série approuvés préalablement par la CSSF. Les émetteurs devront soumettre une version marquée du prospectus à approuver par rapport au « prospectus standardisé » approuvé antérieurement par la CSSF et il appartiendra à cette dernière d'apprécier le caractère substantiel des changements au cas par cas. Un prospectus de base ne peut pas être qualifié de « prospectus standardisé ».

Outre leur approbation plus rapide, les « prospectus standardisés » bénéficient également d'une taxe réduite.

II.8. Est-ce qu'il est possible d'incorporer par référence des informations futures ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Il est impossible, en ce qui concerne la Partie II de la **Loi Prospectus**, d'incorporer par référence des informations futures. L'émetteur doit préparer un supplément relatif à son prospectus de base, chaque fois qu'il est d'avis que les informations concernées sont à considérer comme des faits nouveaux significatifs.

Par contre, sous les régimes de la Partie III et de la Partie IV de la **Loi Prospectus**, il est possible d'incorporer par référence des informations futures. Ainsi, l'article 36 de la Partie III de la **Loi Prospectus** dispose que « des informations peuvent être incluses dans le prospectus simplifié par référence à un ou plusieurs documents publiés antérieurement, simultanément ou ultérieurement ».

II.9. Dans quels cas faut-il inclure une déclaration dans le cadre d'une incorporation par référence ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

L'inclusion d'informations par référence vise à simplifier les formalités d'établissement du prospectus et à réduire les coûts correspondants. Cet objectif ne devrait cependant pas être atteint au détriment d'autres intérêts que le prospectus est censé protéger. Quand des informations sont

incluses par référence, un tableau de correspondance doit être fourni afin de permettre aux investisseurs de retrouver facilement les informations concernées.

Dans le cadre d'une incorporation par référence, la CSSF exige également ce qui suit:

(i) si un document n'est pas incorporé par référence dans son intégralité, le prospectus/supplément doit mentionner que les parties non incorporées de ce document sont soit sans objet pour l'investisseur soit couvertes à un autre endroit du prospectus. (Article 28.4 du **Règlement Prospectus**)⁶;

(ii) si le tableau de correspondance ne mentionne pas toutes les informations qui sont incorporées par référence, le prospectus/supplément doit préciser que les informations ne figurant pas dans le tableau de correspondance sont incorporées par référence, mais ne sont pas requises par les schémas applicables du **Règlement Prospectus**. La CSSF accepte par exemple la formulation suivante:

« Les informations incorporées par référence qui ne figurent pas dans le tableau de correspondance, sont à considérer comme informations supplémentaires et ne sont pas requises par les schémas applicables du **Règlement Prospectus** ».

III. Questions relatives à la Loi Prospectus

III.1. Est-ce qu'une offre d'échange sur des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché Euro MTF est susceptible de déclencher une offre au public au sens de l'article 2.1.1) de la Loi Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Les offres d'échange visant des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché Euro MTF en contrepartie de nouvelles valeurs mobilières sont à considérer comme des opérations ayant une influence sur le prix des titres visés (*price-sensitive*) et doivent de ce fait être rendues publiques en vertu du règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse de Luxembourg. Il s'avère que des annonces relatives à ces offres d'échange pourraient être considérées comme étant constitutives d'offres au public et déclencher l'obligation de publier un prospectus d'offre conforme au **Règlement Prospectus**. Dans ce cas, il faut distinguer les annonces qui informent le public de manière générale d'une restructuration de la dette d'un émetteur par le biais d'une offre d'échange (qui ne constituent pas une offre au public des nouvelles valeurs mobilières) des

⁶ L'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut inclure des informations dans le prospectus ou dans le prospectus de base en faisant référence à certaines parties seulement d'un document, à condition de déclarer que les parties non incluses de ce document sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couvertes à un autre endroit du prospectus.

invitations spécifiques adressées au public à participer à cette offre d'échange (qui peuvent constituer une offre au public). Alors que les annonces sur une restructuration de la dette d'un émetteur peuvent et doivent être publiées et que toute autre information significative relative à l'opération d'échange doit être publiée conformément aux règles prévues par la Société de la Bourse de Luxembourg, les invitations concrètes à participer à une offre d'échange peuvent par exemple être adressées aux investisseurs concernés par la voie du système de clearing (afin d'éviter que ces dernières aient immédiatement vocation à être considérées comme une offre au public, sans préjudice cependant de la définition de l'offre au public et des conditions de l'obligation de publier un prospectus telles qu'elles découlent de la **Loi Prospectus** et explicitées dans la **Circulaire CSSF 05/225**).

III.2. Quelle est l'interprétation de la CSSF de l'article 3 de la Loi Prospectus relatif à des titres libellés dans une devise autre que l'euro ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

L'article 3 de la **Loi Prospectus** indique que « les émissions et offres de titres autres que de capital libellés dans une devise autre que l'euro bénéficient du même régime que ceux libellés en euro à condition que la valeur nominale unitaire de ces titres soit, à la date de l'émission ou de l'offre, équivalente ou presque équivalente aux montants en euros repris dans la présente loi. » L'expression « à la date de l'émission ou de l'offre » ne donne pas un choix à l'offreur, mais la réalisation de la première des deux hypothèses sera en principe déterminante. L'interprétation de la notion de « presque équivalent » sera appréciée au cas par cas à la date de l'émission ou de l'offre.

III.3. Quelle est l'interprétation de la CSSF de la notion « organisations publiques internationales » au sens de l'article 4.2 de la Loi Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

L'article 4.2 de la **Loi Prospectus** détermine que la Partie II ne s'applique entre autres pas « aux valeurs mobilières autres que des titres de capital émises par un Etat membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un Etat membre, par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs Etats membres, par la Banque centrale européenne ou par les banques centrales des Etats membres. » Il est retenu que les émetteurs qui prétendent être des organisations publiques internationales doivent en rapporter la preuve et l'affirmer, en principe, dans le prospectus.

III.4. Que peut-on considérer comme « document équivalent » dans le cadre d'une fusion, d'une scission ou de toute opération de restructuration similaire au sens de l'article 5.3 de la Loi Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

La question posée est de savoir si on peut considérer, pour les besoins de l'article 5.3.c)⁷ de la **Loi Prospectus**, que le projet de fusion, de scission ou de toute autre opération de restructuration similaire (au sens de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales) est un document suffisant. Il y a d'abord lieu de noter que la disposition 5.3.c) précitée joue uniquement lorsque la fusion, la scission ou toute autre opération de restructuration similaire est à considérer comme une offre au public de valeurs mobilières. Au cas contraire, ces opérations ne rentrent pas dans le champ d'application de la **Loi Prospectus**. Ainsi, la simple notification en vue d'une assemblée générale convoquée pour voter sur le projet de fusion, de scission ou de toute autre opération de restructuration similaire ne constitue en principe pas une offre au public.

Il faut que le document relatif au projet de fusion, de scission ou de toute autre opération de restructuration similaire puisse être considéré comme « équivalent » par la CSSF. Il n'a pas besoin d'être « identique » à un prospectus. Il faut néanmoins que toutes les informations à inclure dans un prospectus, en application du **Règlement Prospectus**, soient également contenues dans le document relatif au projet de fusion, de scission ou de toute autre opération de restructuration similaire. Le document produit en vertu du droit des sociétés luxembourgeois ne peut être considéré comme un document « équivalent ».

Il est utile de préciser que les documents mentionnés sous l'article 5.3 de la **Loi Prospectus** et notamment ceux mentionnés sous b) et c)⁸, ne donnent pas droit au passeport européen.

⁷ « L'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas aux offres au public portant sur [...] 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. »

⁸ « b) les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, pour autant qu'un document contenant des informations 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 » en matière d'offres publiques d'acquisition;

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 »

III.5. Quelle est actuellement la portée de l'article 21 de la Loi Prospectus en relation avec l'approbation pour les émetteurs de pays tiers d'un prospectus qui a été établi selon la législation d'un pays tiers ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Selon l'article 21 de la **Loi Prospectus**, lorsque le Luxembourg est Etat membre d'origine pour un émetteur qui a son siège statutaire dans un pays tiers, la CSSF peut approuver un prospectus se rapportant à une offre au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé, qui a été établi selon la législation d'un pays tiers, pour autant que (i) le prospectus ait été élaboré selon des normes internationales édictées par les organisations internationales des commissions de valeurs, notamment les normes de publicité de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV/IOSCO), et (ii) les informations, notamment financières, requises soient équivalentes à celles exigées en application de la loi, et (iii) le prospectus soit rédigé dans une langue acceptée par la CSSF.

Dans ce contexte, il importe de souligner qu'**ESMA** a publié un communiqué⁹ en date du 23 mars 2011, suivant lequel un prospectus se rapportant à des actions, qui est préparé conformément à la législation israélienne, peut constituer un prospectus valide au sens de la **Directive Prospectus**, sous réserve toutefois d'être accompagné par un document à part contenant un certain nombre d'informations.

IV. Questions relatives au Règlement Prospectus

IV.1. Comment qualifier les émissions de type repackaging, fiduciary notes ou loan participation agreement pour les besoins du Règlement Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Des titres qui ne sont en fait qu'un simple « miroir » du titre sous-jacent (comme des GDR ou des FDR) sont considérés comme des « certificats représentatifs » des titres sous-jacents. Dès que le sous-jacent est en fait un pool de différents avoirs, ces titres sont à considérer comme des « asset backed securities ». Un pool d'avoirs qui consiste en des prêts entre entités d'un même groupe n'est pas à considérer comme constituant le sous-jacent d'une « asset backed security ».

⁹ Communiqué établi par l'**ESMA** ayant pour intitulé: « ESMA statement on Israeli laws and regulations on prospectuses ». Ce communiqué est disponible sur le site Internet de l'**ESMA** (<http://www.esma.europa.eu/>).

Il est précisé que dans le cadre des émissions fiduciaires utilisant les dispositions de la loi du 27 juillet 2003 relative au trust et aux contrats fiduciaires, les informations à fournir sur le fiduciaire sont toujours celles qui sont exigées pour l'émetteur dans l'annexe du **Règlement Prospectus** concernant les certificats représentatifs.

IV.2. Comment qualifier les émissions « tier 1 » sous le Règlement Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Pour les besoins de l'établissement d'un prospectus, la CSSF considère, en principe, les émissions « tier 1 » (par exemple, les émissions du type « trust preferred securities ») comme obligations au lieu de titres de capital, sous réserve évidemment d'une appréciation de cas en cas suivant la structure des émissions spécifiques.

IV.3. Quelles annexes sont applicables pour les « Fiduciary Notes » représentatives d'une émission obligataire sous la loi luxembourgeoise ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Les annexes du **Règlement Prospectus** mentionnées ci-dessous sont à utiliser pour un prospectus relatif à des obligations fiduciaires lorsque, par exemple, la BanqueX émet des obligations fiduciaires représentatives d'un emprunt de la société YCorp (et ayant une dénomination de EUR 100.000 ou plus) :

- annexe XIII : « securities note » à utiliser pour la description des conditions attachées aux obligations fiduciaires émises par BanqueX ;
- annexe XIII, section 4 uniquement à utiliser pour la description des conditions de l'emprunt sous-jacent de la société YCorp ;
- annexe IX : « registration document » à appliquer pour la description de l'« émetteur sous-jacent » YCorp ; et
- annexe X, section 26 pour l'émetteur des obligations fiduciaires (BanqueX).

IV.4. Quelles sont les annexes du Règlement Prospectus applicables aux émissions d'obligations islamiques « sukuk » ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Les « sukuk » peuvent être traités comme des titres adossés à des actifs sur base des dispositions de l'article 2.5 du **Règlement Prospectus** ou, sous certaines conditions, comme titres d'emprunts garantis suivant l'article 23.2 et l'annexe VI du **Règlement Prospectus**. En effet, si le paiement

du principal et des revenus périodiques des titres est garanti sur base contractuelle par une ou plusieurs entité(s) sous-jacente(s), c'est-à-dire si le principal et les distributions périodiques sont payés indépendamment de la performance de l'actif sous-jacent, la CSSF considère que la description de(s) l'entité(s) sous-jacente(s) pourra se faire suivant l'annexe VI du **Règlement Prospectus**.

IV.5. Faut-il à chaque fois indiquer l'organisme professionnel des contrôleurs légaux des comptes ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En ce qui concerne les contrôleurs légaux des comptes, le **Règlement Prospectus** exige, outre le fait de faire figurer le nom et l'adresse des contrôleurs légaux des comptes de l'émetteur dans le prospectus, que l'appartenance à un organisme professionnel soit indiquée. Ainsi, dans le cas des contrôleurs légaux des comptes luxembourgeois, l'Institut des réviseurs d'entreprises (IRE) doit être mentionné. En ce qui concerne, par exemple, l'Angleterre, il sera suffisant que les contrôleurs légaux des comptes indiquent qu'ils sont des « chartered accountant » (au sens du « Institute of Chartered Accountants in England & Wales »).

IV.6. Comment la CSSF interprète-t-elle la notion « valeurs mobilières de la même catégorie » employée par certains schémas du Règlement Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Certaines annexes du **Règlement Prospectus** précisent qu'il faut « mentionner tous les marchés réglementés ou tous les marchés équivalents sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà négociées des valeurs mobilières de la même catégorie que celles qui doivent être offertes ou admises à la négociation. »

Dans le cadre de ce point particulier, l'expression « valeurs mobilières de la même catégorie » (« same class of securities ») est à comprendre dans le sens que seulement les valeurs mobilières de l'émission décrite dans le prospectus en question ou des titres fongibles avec ces valeurs mobilières sont visés.

V. Questions spécifiques aux informations financières

V.1. Quelles normes comptables sont actuellement jugées équivalentes au référentiel IAS ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En ce qui concerne les émetteurs de pays tiers, le **Règlement Prospectus** fait référence aux normes comptables nationales équivalentes aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du **Règlement 1606**.

Dans ce contexte :

- Conformément au **Règlement 1289**, les normes applicables au Japon et aux Etats-Unis, sont à considérer comme équivalentes aux IFRS à partir du 1^{er} janvier 2009.
- Conformément au **Règlement Délégué 311**, les principes comptables généralement admis du Canada, de la Corée du Sud et de la République populaire de Chine sont à considérer comme équivalentes aux IFRS à partir du 1^{er} janvier 2012. De plus, les émetteurs de pays tiers sont autorisés à établir leurs états financiers consolidés annuels et semestriels conformément aux principes comptables généralement admis de la République de l'Inde pour les exercices commençant avant le 1^{er} janvier 2015.

V.2. Est-ce qu'il est permis de présenter les comptes annuels respectivement pour les deux ou trois derniers exercices dans un même document ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En relation avec la présentation des informations financières historiques pour les deux ou trois derniers exercices, la CSSF accepte que des comptes annuels (tableaux et annexes) pour les deux respectivement trois exercices différents soient présentés dans un même document.

V.3. Un garant est-il automatiquement obligé de produire des chiffres sous IFRS ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En vertu du point 6.3 de l'annexe VI du **Règlement Prospectus**, le garant doit divulguer à son propre sujet les mêmes informations que s'il était l'émetteur de la valeur mobilière qui fait l'objet de la garantie. En ce qui concerne des sociétés originaires d'un pays membre de l'Union

européenne, il a été retenu qu'une société figurant comme garant dans un prospectus en relation avec des valeurs mobilières ne doit pas préparer ses chiffres selon les normes IFRS du seul fait que cette société est garant en relation avec ces valeurs mobilières. En d'autres termes, un garant dont les valeurs mobilières ne sont pas admises à la négociation à un marché réglementé ne tombe pas sous l'obligation de préparer des comptes consolidés sous IFRS (sauf bien évidemment si sa législation nationale lui impose ce référentiel). Sa qualité de garant de valeurs mobilières offertes au public à Luxembourg ou admises à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg n'entraîne en effet pas d'obligation indépendante de préparer des comptes consolidés sous IFRS.

V.4. Est-ce qu'un SPV doit obligatoirement fournir des informations financières historiques auditées ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En principe, un SPV (*special purpose vehicle*) émettant des valeurs mobilières doit inclure des informations financières historiques auditées le concernant dans le prospectus relatif à ces valeurs mobilières suivant l'annexe VII du **Règlement Prospectus**. Les SPV qui émettent des « asset backed securities » doivent préparer un prospectus sur base, entre autres, de l'annexe VII précitée qui précise expressément dans son point 8.1 que : « Si l'émetteur n'est pas entré en activité depuis la date de sa constitution ou de son établissement et n'a pas encore élaboré d'états financiers à la date du document d'enregistrement, inclure dans celui-ci une déclaration le précisant ».

Si le SPV n'est pas encore entré en activité, il ne doit pas préparer de bilan d'activité (et le point 8.2 de l'annexe VII précitée sur les informations financières historiques n'est pas applicable). Le début de l'« activité » du SPV concerne son activité principale et est à analyser par rapport à son objet social. Ainsi, par exemple, la couverture de frais de constitution n'est pas susceptible de constituer une entrée en activité du SPV.

L'annexe VII du **Règlement Prospectus** ne tient pas compte de la situation dans laquelle le SPV est entré en activité et n'a pas encore élaboré des états financiers depuis la date de sa constitution ou de son établissement. Pour ce cas précis, la CSSF a retenu l'approche « either/or » pour l'application de l'exemption prévue par le point 8.1 de l'annexe VII précitée. Ainsi, au cas où l'émetteur est déjà en activité, mais n'a pas élaboré des états financiers depuis la date de sa constitution ou de son établissement, il suffit d'inclure une déclaration le précisant dans le prospectus.

Selon l'article 10.2 de la **Loi Prospectus** : « Lorsque le Luxembourg est Etat membre d'origine, la CSSF peut dispenser d'inclure dans le prospectus certaines informations prévues dans la loi, si elle estime: [...] c) que ces informations sont d'une importance mineure uniquement pour une offre spécifique ou une admission à la négociation spécifique sur un marché réglementé et qu'elles ne sont pas de nature à influencer l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur, de l'offreur ou du garant éventuel. » Il est à préciser dans ce contexte (i) que cette dispense ne peut être donnée que si l'émetteur fait une demande écrite motivée et (ii) que le fait que la dispense a été donnée sera mentionné par la CSSF dans le certificat notifié aux autorités compétentes des autres Etats membres. En ce qui concerne plus particulièrement les SPV (auxquels l'annexe VII du **Règlement Prospectus** ne s'applique pas parce qu'ils n'émettent pas d'« asset backed securities »), ces derniers peuvent, le cas échéant, faire une demande motivée de dispense en relation avec leurs premiers comptes annuels. La demande de dispense

doit contenir les arguments précis selon lesquels, dans leur cas spécifique (activité de l'émetteur, nature des valeurs mobilières), ces informations seraient d'une importance mineure (notamment si l'émetteur n'est pas entré en activité). Si la demande est dûment justifiée, la CSSF accordera une dispense dans ce sens.

V.5. Peut-on obtenir une dispense relative à certaines informations financières à fournir dans le cadre d'une émission garantie par plusieurs sociétés appartenant à un même groupe (par exemple « high yield bond issuers ») ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Lorsqu'une émission de valeurs mobilières est garantie par plusieurs sociétés, l'annexe VI du **Règlement Prospectus** devient en principe applicable pour chacune de ces entités. Les dispositions en question requièrent que le garant divulgue à son propre sujet les mêmes informations que s'il était l'émetteur de la valeur mobilière qui fait l'objet de la garantie. Or, une application stricte de ce point risquerait de porter préjudice aux émissions qui bénéficient de garanties structurelles plus complexes dans le cadre desquelles plusieurs filiales d'un même groupe se portent garantes, surtout au cas où ces filiales ne publient pas d'états financiers non-consolidés séparément des états financiers consolidés du groupe auquel elles appartiennent. Ceci est notamment le cas pour les émissions dites « high yield ». Dans ces constellations, ce sont souvent les filiales du groupe qui disposent des actifs les plus significatifs qui se portent garantes. Comme on ne pourrait prétendre de façon générale que les états financiers de filiales revêtent toujours une importance mineure, la CSSF considère qu'une dispense peut néanmoins être accordée au cas par cas dans les situations concrètes suivantes :

- les garanties en question sont inconditionnelles et irrévocables (sans préjudice des autres dispositions légales applicables dans les juridictions dont relèvent ces entités) ;
- les filiales garantes représentent au moins 75% des actifs nets, respectivement de l'EBITDA du groupe ; et
- le prospectus contient une description des raisons d'omission des informations financières séparées pour les filiales concernées sous la section relative aux facteurs de risque.

Dans ces cas et à condition de recevoir une demande de dérogation, l'insertion des états financiers consolidés du groupe sera considérée par la CSSF comme étant suffisante en matière d'informations financières historiques requises pour le groupe et les filiales garantes.

V.6. Sous quelles conditions faut-il inclure un « Cash flow statement » (tableau de financement) dans un prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

En ce qui concerne l'obligation d'inclure un tableau de financement dans un prospectus, le texte du **Règlement Prospectus** prévoit notamment dans son annexe IV (schéma relatif au document d'enregistrement pour les titres d'emprunt et instruments dérivés d'une valeur nominale unitaire inférieure à EUR 100.000) que si les informations financières historiques « sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum: a) le bilan; b) le compte de résultat; c) le tableau de financement; et d) les méthodes comptables et notes explicatives. Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente. »

Dans ce contexte, se pose la question de savoir si respectivement un émetteur ou un garant, qui n'est pas tenu de préparer un tableau de financement en vertu de ses normes comptables nationales (et qui par conséquent n'en a pas préparé), doit fournir un tel tableau étant donné que seul le schéma du **Règlement Prospectus** le requiert (à travers les dispositions traitant des informations financières historiques à insérer dans le prospectus). Se pose également la question relative au contrôle des tableaux de financement par le réviseur de l'émetteur (ou du garant).

La CSSF retient qu'en principe, l'émetteur (respectivement le garant) doit préparer un tableau de financement au cas où le schéma du **Règlement Prospectus** qui lui est applicable le requiert et que ce tableau de financement doit avoir été vu et commenté (« reported on ») par le réviseur (sans pour autant que ce dernier soit obligé de confirmer que le tableau « gives a true and fair view »)¹⁰. Dans le prospectus, il y a lieu de reprendre le tableau ainsi que le commentaire du réviseur.

Ce principe est toujours valable, sauf si, par exception, l'émetteur (respectivement le garant) peut clairement démontrer qu'il s'agit d'un élément d'information qui n'est pas pertinent pour son cas précis. En effet, l'article 23.4 du **Règlement Prospectus** précise que « Par dérogation aux articles 3 à 22, tout élément d'information requis dans les schémas et modules prévus aux articles 4 à 20, ou tout élément d'information équivalent, qui n'est pas pertinent pour l'émetteur, l'offre ou les valeurs mobilières auxquelles le prospectus se rapporte, peut être omis. » Il appartient à l'émetteur (respectivement au garant) de fournir, dans le cadre de l'approbation de son prospectus, une explication claire des raisons qui justifieraient l'application de cet article 23.4 à

¹⁰ Des formules qui ont été acceptées par la CSSF dans le passé sont par exemple les suivantes : « At the request of X, the independent auditor of X has compared the amounts included in the above table not derived from the audited non-consolidated financial statements and/or unaudited non-consolidated interim financial statements and/or X accounting records with the corresponding amount in schedules and analyses prepared by X from its accounting records and found them to be in agreement after giving effect to rounding, if applicable. » ou au moins « The cash flow table for the financial years [●] and [●] which is based on the audited financial data of the said years and of which the method of calculation and the calculations themselves have been approved by the Issuer's auditors, can be found hereunder: (...) »

sa situation. La CSSF pourra exiger que le réviseur se prononce sur cette explication. L'émetteur devra en principe inclure les explications utiles dans le prospectus.

Il est important de rappeler dans ce contexte que l'article 23.4 précité ne saurait être appliqué de façon globale et d'office à certaines catégories d'émetteurs ou d'émissions.

VI. Questions spécifiques aux prospectus de base

VI.1. Quelles sont les règles relatives à la rédaction de prospectus de base et de conditions définitives ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

La **Directive Prospectus** et le **Règlement Prospectus** contiennent un certain nombre de dispositions relatives à l'établissement et au dépôt des conditions définitives sous un prospectus de base. En dehors de ces dispositions plus générales, le **Règlement Délégué 486** apporte des précisions techniques et détermine le contenu des informations pouvant figurer respectivement dans le prospectus de base ou les conditions définitives.

VI.2. Peut-on compiler plusieurs prospectus de base dans le cadre des programmes « multi-émetteurs » ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Sous réserve que la documentation reste compréhensible et lisible, il est possible de compiler les prospectus de base des différents émetteurs en les annexant les uns après les autres ou de séparer les différents prospectus de base « par définitions » (avec des références à l'intérieur du prospectus compilé) dans un même document.

La présentation de plusieurs prospectus de base (programmes multi-émetteurs ou différents programmes d'un même émetteur) dans un même document n'est cependant acceptable que s'il y a un certain lien entre les sociétés, c'est-à-dire qu'elles font partie d'un groupe. Les émetteurs doivent rapporter la preuve d'un lien justifiant l'établissement d'un prospectus joint dans leur cas particulier et la CSSF appréciera cette justification au cas par cas à la lumière de la réglementation en matière de prospectus. En outre, il faut bien sûr que le Luxembourg soit l'Etat membre d'origine de tous les émetteurs décrits dans les prospectus de base ou que la CSSF ait accepté, le cas échéant, une délégation d'approbation telle que prévue par les dispositions de l'article 7.6 de la **Loi Prospectus**.

VI.3. Quelle est la portée d'un supplément dans le cadre d'un prospectus de base multi-émetteurs ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Dans le cas de programmes multi-émetteurs, le prospectus de base inclut des informations sur plusieurs émetteurs. Au cas où un supplément au prospectus doit être publié qui concerne seulement un des émetteurs du programme et que les informations contenues dans ce supplément sont de nature à uniquement influencer l'évaluation des valeurs mobilières émises par cet émetteur particulier, la CSSF considère que la publication du supplément n'affecte pas les émissions des autres émetteurs. Par conséquent, la CSSF considère que le droit de retrait d'acceptation des valeurs mobilières dont bénéficient les investisseurs en vertu de l'article 13.2 de la **Loi Prospectus** concerne, dans le cas susvisé, uniquement les émissions de l'émetteur auquel le supplément se rapporte.

VI.4. Est-ce que des instruments financiers non couverts par la Directive Prospectus peuvent être émis sous un prospectus de base ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Alors qu'un émetteur peut en principe émettre sous un prospectus de base approuvé en accord avec la Partie II de la **Loi Prospectus** des valeurs mobilières qui ne sont pas couvertes par le champ d'application de cette partie, la CSSF demande à cet émetteur d'inclure une formule dans son prospectus de base en vue de clarifier la portée de l'approbation.

(p.ex. « Under the Luxembourg Law on Prospectuses for Securities which implements the Prospectus Directive, prospectuses relating to money market instruments having a maturity at issue of less than 12 months and complying also with the definition of securities are not subject to the approval provisions of Part II of such law. »)

VI.5. Peut-on rédiger un seul prospectus de base pour les besoins de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur le marché réglementé de la Société de la Bourse de Luxembourg et sur le marché Euro MTF ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

La CSSF n'a pas d'objection à ce qu'un prospectus de base, préparé pour le besoin de l'admission à la négociation de valeurs mobilières sur le marché réglementé de la Société de la Bourse de Luxembourg, puisse être utilisé au-delà pour le besoin de l'admission de valeurs mobilières sur le marché Euro MTF de la Société de la Bourse de Luxembourg.

VI.6. Comment se font les notifications des prospectus de base et les dépôts de conditions définitives dans le cadre d'un programme ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

La CSSF considère que l'approbation d'un prospectus de base par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine (et sa notification par cette dernière à l'autorité compétente d'un autre Etat membre) vaut pour toute émission de tranches sous ce programme couvrant des valeurs mobilières mentionnées au point m) ii) de l'article 2.1 de la **Directive Prospectus** (et documentées par des « conditions définitives » qui ne seront pas approuvées). Il s'ensuit que lorsque l'émetteur projette de faire une offre au public ou de solliciter l'admission à la négociation sur un marché réglementé pour une tranche spécifique sous le programme exclusivement dans un Etat membre autre que l'Etat membre d'origine du programme (sans action spécifique supplémentaire en relation avec cette tranche dans l'Etat membre d'origine du programme), cet autre Etat membre ne devient pas Etat membre d'origine pour l'émission couverte par le programme. Cette opération spécifique sera couverte par la notification faite sur le prospectus de base par l'Etat membre d'origine.

Dans ce contexte, il peut être précisé que l'émetteur ou la personne autorisée agissant au nom de ce dernier est tenu de déposer une demande de notification pour le prospectus de base auprès de la CSSF tel que détaillé dans la **Circulaire CSSF 12/539**.

Si le Luxembourg est Etat membre d'origine, les conditions définitives d'un prospectus de base (approuvé par la CSSF) ne seront pas approuvées par la CSSF, mais uniquement déposées auprès d'elle (suivant les modalités pratiques explicitées au point II.3.2 de la **Circulaire CSSF 12/539**). Dans le cas où les titres en question seront offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé dans un Etat membre autre que le Luxembourg, l'émetteur doit communiquer les conditions définitives à l'autorité compétente de Etat membre d'accueil lorsque l'offre au public ou l'admission à la négociation est faite, et ce dans les meilleurs délais, si possible avant le lancement de l'offre au public ou de l'admission à la négociation.

Si le Luxembourg est Etat membre d'accueil, la communication des conditions définitives doit se faire suivant le point II.4 de la **Circulaire CSSF 12/539**.

VI.7. Quelles sont les exigences de la CSSF en matière de dénomination d'un prospectus de base, lorsque ce dernier est également utilisé dans des pays tiers (notamment aux Etats-Unis) ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Certains pays (en l'occurrence, les Etats-Unis) exigent que des documents soient dénommés suivant une terminologie prédéfinie, comme par exemple la notion d'« Information Memorandum ». Les émetteurs voulant établir des documents valides pour les Etats-Unis et en même temps pour le marché européen peuvent rencontrer des problèmes en ce qui concerne la dénomination du document. La CSSF comprend que le marché souhaiterait une certaine flexibilité quant à la dénomination au Luxembourg des différents documents qui peuvent former

le prospectus. Le Luxembourg adoptera en principe une position flexible à cet égard, mais exigera que la page de couverture indique clairement les références aux dispositions applicables. Ainsi, il doit être clairement indiqué que le document en question est à considérer comme un « prospectus de base » au sens de la **Loi Prospectus**. (p.ex.: « This offering memorandum comprises a base prospectus for the purposes of article 8.4 of the Luxembourg Law on Prospectuses for Securities »).

VI.8. Quelle est l'interprétation de la CSSF de l'article 1 (12) du Règlement Délégué 486 ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

L'article 1 (12) du **Règlement Délégué 486** règle le régime linguistique applicable aux conditions définitives et au résumé qui y est annexé comme suit :

« [...] a) lorsque le résumé du prospectus de base doit être traduit en vertu de l'article 19 de la directive 2003/71/CE, le résumé de l'émission spécifique annexé aux conditions définitives est soumis à la même obligation de traduction que le résumé du prospectus de base;

b) lorsque le prospectus de base doit être traduit en vertu de l'article 19 de la directive 2003/71/CE, les conditions définitives et le résumé de l'émission spécifique qui y est annexé sont soumises à la même obligation de traduction que le prospectus de base.

L'émetteur communique ces traductions, assorties des conditions définitives, à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil ou, s'il y a plusieurs États membres d'accueil, aux autorités compétentes des États membres d'accueil. »

La CSSF estime que cette disposition implique qu'en pratique les conditions définitives et le résumé qui y est annexé devront respecter les obligations de traduction imposées par le(s) État(s) membre(s) dans le(s)quel(s) l'offre et/ou l'admission à la négociation est (sont) demandé(es).

A titre d'exemple, si le Luxembourg est État membre d'origine pour l'approbation d'un prospectus de base, et que ce dernier a été notifié dans plusieurs États membres mais que des conditions définitives sous ce prospectus de base se rapportent uniquement à une offre dans un seul État membre, le résumé annexé aux conditions définitives ne devra respecter que les obligations de traduction imposées par cet État membre et non pas de tous les États membres dans lesquels le prospectus de base a été notifié.

VII. Questions spécifiques aux OPC

VII.1. Quelle est la définition d'un OPC fermé dans le cadre de la Loi Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Un OPC est considéré comme fermé sous la **Directive Prospectus** lorsqu'il n'existe aucun droit au rachat en faveur de l'investisseur. Cette définition est spécifique à la réglementation sur les prospectus et ne porte pas préjudice à la qualification donnée sous la réglementation OPC.

Lorsqu'un OPC décide, au cours de sa vie, d'ouvrir le fonds (fermé au sens de la **Loi Prospectus**) et de permettre le rachat des titres, la CSSF pourrait pour les besoins de la **Loi Prospectus** en principe le (re)considérer comme un OPC ouvert.

VII.2. Quel est le traitement des fonds de titrisation sous la Loi Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

A ce sujet, on peut se référer utilement aux parts émises par les OPC de type autre que fermé.

Le champ d'application de la Partie II de la **Loi Prospectus** est défini à l'article 4 tandis que son article 29 définit le champ d'application de sa Partie III. En ce qui concerne la Partie II, les instruments financiers non visés sous cette Partie II sont énumérés dans le paragraphe 2 de l'article 4 de la **Loi Prospectus**. Il est ainsi notamment précisé que les parts émises par les OPC du type autre que fermé ne sont pas couvertes par la Partie II. La Partie III s'applique aux valeurs mobilières et à d'autres titres assimilables non visés par la Partie II, en l'occurrence ceux figurant à l'article 4.2 de la **Loi Prospectus** à l'exception toutefois des parts émises par des OPC de type ouvert qui relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif. Il faut noter que l'exception relative à l'application des Parties II et III de la **Loi Prospectus** ne concerne en principe que les OPC du type ouvert qui relèvent des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif. Ainsi les valeurs mobilières représentant les droits des investisseurs sur un fonds de titrisation soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation restent en principe soumises à la Partie II de la **Loi Prospectus**.

Pour les seuls et uniques besoins de l'établissement d'un prospectus et du choix d'une annexe du **Règlement Prospectus** applicable aux titres émis par un fonds de titrisation, la CSSF estime en principe qu'ils sont à considérer, au vu des spécificités inhérentes à ces structures, comme des titres autres que de capital, sous réserve évidemment d'une appréciation de cas en cas suivant la structure des fonds de titrisation spécifiques. Par exception au principe général, un fonds de titrisation dont les caractéristiques sont tout à fait similaires à un OPC de type fermé devra utiliser l'annexe XV du **Règlement Prospectus** relatif aux informations à inclure au minimum dans le

document d'enregistrement relatif aux titres émis par des organismes de placement collectif du type fermé. Le principe général selon lequel des titres émis par un fonds de titrisation sont à considérer comme des titres autres que de capital, est strictement limité aux fonds de titrisation soumis à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation et à la seule finalité d'établir un prospectus selon les annexes du **Règlement Prospectus**.

VII.3. Quel est le traitement des fonds d'investissement spécialisés sous la Loi Prospectus ?

Date de dernière mise à jour : octobre 2012

Il ressort de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés (ci-après, la « **Loi FIS** ») que les fonds d'investissements spécialisés (ci-après les « **FIS** ») peuvent prendre la forme d'OPC « ouverts » ou « fermés ». L'article 52 (3) de la **Loi FIS** dispose qu'au cas où un prospectus en vertu de la **Loi Prospectus** a été publié, il n'y a plus d'obligation d'établir un document d'émission au sens de la **Loi FIS** (une dérogation en sens inverse n'étant pas prévue par cet article).

Le champ d'application de la Partie II de la **Loi Prospectus** (qui s'applique aux offres au public de valeurs mobilières et aux admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé faisant l'objet d'une harmonisation communautaire et transposant les règles de la **Directive Prospectus**) est défini à l'article 4 de la **Loi Prospectus** tandis que l'article 29 définit le champ d'application de la Partie III de la **Loi Prospectus** (qui détermine les règles luxembourgeoises applicables aux offres au public (Chapitre 1) ainsi qu'aux admissions à la négociation sur un marché réglementé (Chapitre 2) de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables qui sont hors du champ d'application de la **Directive Prospectus** et prévoyant un régime de prospectus simplifié) :

- En ce qui concerne la Partie II, les instruments financiers non visés par les règles applicables à l'offre au public sous cette Partie II sont énumérés dans le paragraphe 2 de l'article 4 de la **Loi Prospectus**. Il est ainsi notamment précisé que les parts émises par les OPC du type autre que fermé ne sont pas couvertes par la Partie II. Il s'ensuit que les OPC du type fermé doivent bien établir un prospectus sous la Partie II de la **Loi Prospectus**. Par ailleurs, l'article 63 de la **Loi Prospectus** modifiait entre autres la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif afin de clairement déterminer que l'obligation de publier un prospectus au sens de ces lois n'est pas applicable aux organismes de placement collectif du type fermé. Il est à souligner dans ce contexte que la définition d'un OPC fermé pour les besoins de la **Loi Prospectus** doit être comprise dans le sens qu'il n'existe aucun droit au rachat en relation avec les parts en question en faveur des investisseurs. Dans tous les autres cas, peu importe le nombre et la périodicité des rachats prévus, on est en présence d'un OPC de type ouvert non couvert par la Partie II de la **Loi Prospectus** (voir aussi les définitions de l'article 2.1.m) et n) de la **Loi Prospectus** et la question/réponse VII.1).

On peut encore souligner dans ce contexte que l'article 5.2 de la **Loi Prospectus** dispose que l'obligation de publier un prospectus dans le cas d'une offre au public n'est pas applicable à certaines catégories d'offres dont notamment (a) une offre de valeurs mobilières adressée uniquement aux investisseurs qualifiés (tels que définis par la **Loi**

Prospectus), (b) une offre de valeurs mobilières adressée à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, par Etat membre et (c) une offre de valeurs mobilières adressée à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un prix total d'au moins EUR 100.000 par investisseur et par offre distincte. Ces trois dérogations devraient s'appliquer très souvent dans le contexte des **FIS** (de type fermé) qui doivent « réserver leurs titres à un ou plusieurs investisseurs avertis » en vertu de la **Loi FIS**.

Il est rappelé qu'au cas où un prospectus doit être établi pour un **FIS** fermé sous la Partie II (en vue d'une offre au public et/ou en vue de l'admission à la négociation sur un marché réglementé - lorsqu'aucune dérogation des articles 5.2 ou 6.2 de la **Loi Prospectus** ne s'applique en l'espèce) l'article 52 (3) de la **Loi FIS** dispose qu'au cas où un prospectus en vertu de la **Loi Prospectus** a été publié, il n'y a plus d'obligation d'établir un document d'émission au sens de la **Loi FIS**. En pratique, il s'agira donc d'établir et de faire approuver par la CSSF un prospectus sous la **Loi Prospectus** qui permettra l'admission à la négociation – sans qu'on ait besoin d'établir un « deuxième prospectus » c'est-à-dire un document d'émission en vertu de la **Loi FIS**.

- En ce qui concerne la Partie III de la **Loi Prospectus**, elle s'applique aux offres au public ainsi qu'aux admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières et d'autres titres assimilables non visés par la Partie II, en l'occurrence ceux figurant à l'article 4.2, à l'exception toutefois des parts émises par des OPC de type ouvert qui relèvent toujours des seules dispositions prévues par la réglementation luxembourgeoise en matière d'organismes de placement collectif.

En effet, l'article 29 sur le champ d'application du Chapitre 1 de la Partie III de la **Loi Prospectus** dispose que « 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. » De même, l'article 45 sur le champ d'application du Chapitre 2 de la Partie III de la **Loi Prospectus** dispose que « 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 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. »

Plus important encore, le libellé de l'article 131 de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif se lit comme suit : « Les OPC luxembourgeois de type autre que fermé, les OPCVM communautaires harmonisés et les OPC étrangers en cas d'offre au public au Luxembourg sont dispensés de l'obligation de publication d'un prospectus tel que prévue à la Partie III de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Le prospectus que ces OPC établissent conformément à la réglementation applicable aux OPC est valable aux fins d'une offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé ».

Il s'ensuit que les OPC ouverts luxembourgeois sont dispensés de l'obligation de publication d'un prospectus sous la **Loi Prospectus**. La CSSF est de l'avis que les **FIS**

ouverts sont à assimiler dans ce contexte aux autres OPC de type ouvert. En effet, la prise en considération de la terminologie utilisée par la **Loi Prospectus**, du libellé de l'article 131 de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (se référant de manière très générale « à la réglementation applicable aux OPC ») et la **Loi FIS** (entrée en vigueur en 2007 et qui se réfère en beaucoup de points à la réglementation applicable aux OPC) et du contexte légal général de ce domaine amène à cette conclusion et il nous semble que telle était clairement la volonté du législateur.

En résumé, pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé de parts d'un OPC/FIS il y a deux cas de figure :

- Il s'agit d'un OPC/FIS fermé (au sens de la **Loi Prospectus**) : alors il faut établir un prospectus à approuver par la CSSF sous la **Loi Prospectus** et dont le contenu est déterminé par le **Règlement Prospectus**.
- Il s'agit d'un OPC/FIS ouvert (au sens de la **Loi Prospectus**) : alors on peut utiliser le document d'émission OPC/FIS à approuver par la CSSF en vertu de la réglementation applicable aux OPC/FIS pour l'admission à la négociation.

Dans les deux cas, l'établissement d'un document est suffisant, il n'y a pas de contraintes légales pour établir un deuxième document.

Luxembourg, le 11 octobre 2012

GLOSSAIRE

Circulaire CSSF 05/225 :	la circulaire CSSF du 16 décembre 2005 concernant la notion d'« offre au public de valeurs mobilières » telle que définie dans la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et l'« obligation de publier un prospectus » pouvant en découler
Circulaire CSSF 12/539 :	la circulaire CSSF du 6 juillet 2012 intitulée « Spécifications techniques en matière de soumission de documents à la CSSF dans le cadre de la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières et présentation générale de la loi précitée »
CSSF :	Commission de Surveillance du Secteur Financier
ESMA :	l'autorité européenne des marchés financiers
Directive Prospectus :	la directive 2003/71/CE du Parlement Européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE

- Loi Prospectus :** la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières du 10 juillet 2005 transposant la directive 2003/71/CE du Parlement Européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE
- MIFID :** la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers
- Règlement Délégué 311 :** le règlement délégué (UE) N° 311/2012 de la Commission du 21 décembre 2011 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines informations contenues dans les prospectus et communications à caractère promotionnel
- Règlement Délégué 486 :** le règlement délégué (UE) N° 486/2012 de la Commission du 30 mars 2012 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 en ce qui concerne le format et le contenu du prospectus, du prospectus de base, du résumé et des conditions définitives, et en ce qui concerne les obligations d'information
- Règlement Prospectus :** le règlement (CE) N° 809/2004 du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel
- Règlement 1289 :** le règlement (CE) N° 1289/2008 de la Commission du 12 décembre 2008 modifiant le règlement (CE) N° 809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines informations contenues dans les prospectus et communications à caractère promotionnel
- Règlement 1606 :** le règlement (CE) N° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales