

Projet de loi

portant :

1° transposition de :

a) la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers ;

b) l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen ;

c) l'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE ;

2° mise en œuvre du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres ;

3° modification de :

a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;

b) la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ;

c) la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers

Avis du Conseil d'État

(3 juin 2025)

En vertu de l'arrêté du 12 février 2025 du Premier ministre, le Conseil d'État a été saisi pour avis du projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre des Finances.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, les textes coordonnés, par extraits, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs et de la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers, que le projet de loi sous rubrique vise à modifier, des tableaux de correspondance entre les dispositions du projet de loi sous rubrique et les dispositions pertinentes des directives à transposer, les textes de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE, de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen, de la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres, une fiche financière, une fiche d'évaluation d'impact ainsi qu'un « check de durabilité – Nohaltegkeetscheck ».

Considérations générales

Le projet de loi sous rubrique a tout d'abord pour objet de transposer la directive 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et de mettre en œuvre les dispositions et du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres, ci-après « directive (UE) 2024/790 » et « règlement (UE) 2024/791 ». Les textes en question modifient la réglementation européenne sur les marchés d'instruments financiers en vue d'améliorer la transparence relative aux données de négociation d'instruments financiers sur les plates-formes de négociation à travers l'introduction d'un système européen consolidé de publication, et cela pour faciliter l'accès de tous les investisseurs aux données de négociation.

Par ailleurs, le projet de loi sous revue vise encore à transposer l'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE, ci-après « directive (UE) 2024/2811 ». La directive (UE) 2024/2811 vise plus particulièrement à améliorer le fonctionnement du marché de la recherche en investissements en vue de garantir une couverture suffisante des sociétés cotées par les analystes en recherche actions. Le dispositif vise plus particulièrement les entreprises à

faible et à moyenne capitalisation afin de renforcer leur visibilité auprès des investisseurs. Par ailleurs, la directive afférente poursuit un objectif de simplification administrative à travers l'allégement des exigences applicables tant au moment de l'admission d'une entreprise à la cote qu'une fois qu'elle est cotée.

Enfin, le projet de loi sous revue transpose l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen, ci-après « directive (UE) 2023/2864 ». Le règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité prévoit la création d'une plate-forme numérique (ESAP – European Single Access Point) gérée par l'Autorité européenne des marchés financiers. Cette plate-forme permettra entre autres aux investisseurs d'accéder de manière centralisée aux informations relatives aux acteurs financiers régulés (sociétés cotées, investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs, opérateurs de marché, etc.). Les informations qui figureront sur la plate-forme seront collectées en plusieurs étapes, la première étape portant sur les informations visées à l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 qu'il est proposé de transposer en l'occurrence.

Examen des articles

Articles 1^{er} à 12

Sans observation.

Article 13

L'article 13 modifie l'article 7, paragraphe 5, de la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers, article qui traite de l'obligation pour les marchés réglementés de suspendre ou de limiter temporairement la négociation en cas de variation importante du prix d'un instrument financier.

L'article 13, point 1^o, précise le mécanisme de la suspension ou de la limitation de la négociation sur un certain nombre de points. Il ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

Il en est de même du premier des deux alinéas introduits dans la loi précitée du 30 mai 2018 par l'article 13, point 2^o, du projet de loi, alinéa qui ajoute des obligations de publication pour les marchés réglementés sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation.

Le deuxième alinéa qui trouve son entrée dans le texte de l'article 7, paragraphe 5, de la loi précitée du 30 mai 2018, permet à la Commission de surveillance du secteur financier, ci-après « CSSF », de prendre des « mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés, y compris en utilisant les pouvoirs de surveillance visés à l'article 45, paragraphe 2, points 13 à 16 », lorsqu'un marché réglementé ne suspend pas

ou ne limite pas la négociation d'un instrument financier dont le prix subit des fluctuations importantes qui ont créé des conditions de négociation qui sont de nature à perturber le bon ordre d'un ou de plusieurs marchés. Le Conseil d'État note que la disposition proposée reprend à la lettre des modifications apportées par la directive (UE) 2024/790 à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

Le Conseil d'État constate encore que les pouvoirs de surveillance auxquels fait référence la disposition précitée permettent à la CSSF d'intervenir d'une manière très incisive dans le fonctionnement des marchés en exigeant la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation sur une plate-forme de négociation ou de la cote officielle. Les pouvoirs ainsi accordés à la CSSF figurant à l'article 45, paragraphe 2, points 13 à 16, de la loi précitée du 30 mai 2018 sont définis avec précision. En ce qui concerne la référence plus générale aux « mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés » non autrement définies par la disposition sous avis, le Conseil d'État part de l'hypothèse que les mesures visées par le texte seront prises dans un cadre bien précis et que la CSSF exercera à cette occasion des pouvoirs dont elle dispose de toute façon en vertu des textes qui régissent son fonctionnement. Le Conseil d'État peut dès lors s'accommoder de la formulation reprise par les auteurs du texte de la directive.

Articles 14 à 20

Sans observation.

Article 21

L'article 21, point 1°, du projet de loi sous revue ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

En ce qui concerne l'article 21, point 2°, du projet de loi, le Conseil d'État constate que les auteurs n'ont pas repris, au niveau de l'article 47, paragraphe 2, de la loi précitée du 30 mai 2018, la modification apportée par la directive (UE) 2024/790 à la lettre xi) de l'article 70, paragraphe 3, lettre b), de la directive 2014/65/UE. Les auteurs du projet de loi expliquent avoir renoncé à cette reprise « en raison d'erreurs figurant dans le nouveau libellé de la directive ». Le dispositif dont il est question énumère les articles du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 pour lesquels la CSSF peut prononcer des sanctions et prendre des mesures administratives en cas de violation. Le Conseil d'État note que le nouveau libellé de la directive se réfère effectivement à des dispositions qui ne comportent aucune obligation sanctionnable dans le chef des entités visées par la loi et comporte par ailleurs des références inexactes. En revanche, le texte actuellement en vigueur semble parfaitement couvrir toutes les situations dans lesquelles la CSSF devrait pouvoir intervenir. Le Conseil d'État peut dès lors marquer son accord avec la façon de procéder proposée par les auteurs du projet de loi.

Articles 22 à 26

Sans observation.

Observations d'ordre légistique

Observations générales

Il y a lieu d'indiquer avec précision et de manière correcte les textes auxquels il est renvoyé, en commençant par l'article et ensuite, dans l'ordre, le paragraphe, l'alinéa, le point, la lettre et la phrase visés.

Au cas où un règlement européen a déjà fait l'objet de modifications, il convient d'insérer les termes « , tel que modifié » après l'intitulé complet de celui-ci.

Intitulé

L'intitulé du projet de loi sous avis prête à croire que le texte de loi en projet comporte tant des dispositions autonomes que des dispositions modificatives. Comme la visée de la loi en projet est toutefois entièrement modificative, il y a lieu de reformuler l'intitulé de manière qu'il reflète cette portée.

Au vu des développements qui précèdent, l'intitulé de la loi en projet sous revue est à reformuler comme suit :

« Projet de loi portant modification de :

1° la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;

2° la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ;

3° la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers,

en vue de la transposition de :

1° la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers ;

2° l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen ;

3° l'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE,

et de la mise en œuvre du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres ».

Préambule (selon le Conseil d'État)

En application de la circulaire CIRC-MESJ-2025.01 du Premier ministre du 10 février 2025, le Conseil d'État demande de veiller à ce que le texte voté soit muni d'un préambule indiquant le règlement européen à mettre en œuvre et les directives à transposer en vue de la promulgation par le Grand-Duc.

Article 2

À la phrase liminaire, il est signalé que lorsqu'il est renvoyé à un chiffre (i), (ii), (iii), ..., ou i), ii), iii), ..., il y a lieu d'utiliser le terme « sous » avant le chiffre référé, et non le terme « point ». Cette observation vaut également pour l'article 9, à l'article 20-1, paragraphe 2, à insérer.

Article 3

Au point 1^o, lettre a), phrase liminaire, il y a lieu de supprimer la virgule après les termes « points 1, 2 et 3 ».

Article 4

À l'article 37-3*bis*, paragraphes 2 et 4, première phrase, à insérer, il est suggéré d'omettre le terme « susmentionné ». Cette observation vaut également pour l'article 6, point 2^o, à l'article 53, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, points 23 et 24, à insérer.

Article 5

Au point 4^o, et conformément à l'observation générale relative à la précision des renvois, il faut écrire « Au paragraphe 4, deuxième phrase, [...] ».

Article 9

Dans un souci de cohérence interne de la loi qu'il s'agit de modifier, pour l'insertion d'articles nouveaux, il y a lieu d'utiliser des articles suivis du qualificatif *bis*, *ter*, etc. et non des articles indexés. Ainsi, il convient d'introduire un article 20*bis* nouveau et non un article 20-1 nouveau.

À l'article 20-1, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, à insérer, il est indiqué d'écrire « le point d'accès unique européen, ci-après « ESAP », [...] ».

À l'article 20-1, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, lettre a), à insérer, il convient d'ajouter une parenthèse fermante après les chiffres « 3 » et « 4 », pour écrire « l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 » et « l'article 2, point 4), dudit règlement ». Par analogie, cette observation vaut également pour l'article 20-1, paragraphe 3, à insérer, ainsi que pour l'article 10, à l'article 26*ter*, paragraphe 4, alinéas 1^{er}, deuxième phrase, et 2, lettre a), à insérer.

À l'article 20-1, paragraphe 3, à insérer, il convient d'insérer une virgule après les termes « règlement (UE) 2023/2859 ». Cette observation

vaut également pour l'article 10, à l'article 26ter, paragraphe 4, alinéa 1^{er}, deuxième phrase, à insérer.

Article 11

Au point 1^o, à l'article 1^{er}, point 27, dans sa teneur proposée, il y a lieu de supprimer la virgule après le terme « fréquente ».

Conformément à l'observation générale relative à la précision des renvois, il convient de reformuler le point 2^o comme suit :

« 2^o Le point 29 est modifié comme suit :

a) À la première phrase, les mots « , ou un segment d'un MTF, » sont insérés entre les mots « un MTF » et les mots « enregistré en tant que marché de croissance des PME » ;

b) À la deuxième phrase, les mots « , ou de segments d'un MTF, » sont insérés entre les mots « il s'agit des MTF » et les mots « enregistrés en tant que marché de croissance des PME » ; ».

Article 13

Au point 2^o, à l'article 7, paragraphe 5, alinéa 5, à insérer, la formulation « d'un ou de plusieurs » est à écarter et il y a lieu de recourir au pluriel pour viser indistinctement un ou plusieurs éléments.

Article 18

Au point 1^o, il est indiqué de regrouper les modifications qu'il s'agit d'apporter à un même alinéa sous une seule lettre. Partant, les lettres b) et c) sont à regrouper sous une seule lettre b) ayant la teneur suivante :

« b) À l'alinéa 2, les mots « , ou d'un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « par la CSSF du MTF » et les mots « en tant que marché » et le mot « satisfaites » est remplacé par les mots « respectées en ce qui concerne le MTF, ou que les exigences énoncées au paragraphe 2bis sont respectées en ce qui concerne un segment du MTF » ; ».

En procédant ainsi, la lettre d) deviendra la lettre c).

Au point 2^o, à l'article 29, paragraphe 2bis, point 2, à insérer, il est signalé qu'aux énumérations, le terme « et » est à omettre à l'avant-dernier élément comme étant superfétatoire. Cette observation vaut également pour l'article 23, point 1^o, lettre b), à l'article 58, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, point 1, lettre b), dans sa teneur proposée.

Au point 4^o, lettre c), la virgule avant les termes « et les mots » est à supprimer.

Au point 6^o, lettre c), à l'article 29, paragraphe 6, troisième phrase, à insérer, il est signalé que les textes normatifs sont en principe rédigés au présent et non au futur. Ainsi, il convient de remplacer le terme « sera » par le terme « est ».

Article 20

Conformément à l'observation générale relative à la précision des renvois, il convient d'écrire « À l'article 42, première phrase, de la même loi, [...] ». »

Article 21

Au point 2°, lettre d), à l'article 47, paragraphe 2, point 7, dans sa teneur proposée, il est suggéré d'écrire « article 11, paragraphes 1^{er}, alinéa 2, première phrase, 1*bis*, alinéa 2, 1*ter* et 3, alinéa 4 ; ». ».

Au point 2°, lettre e), à l'article 47, paragraphe 2, point 7*bis*, à insérer, il est suggéré d'écrire « article 11*bis*, paragraphe 1^{er}, alinéas 2, première phrase, et 4 ; ». ».

Au point 2°, lettre i), il y a lieu de supprimer la virgule après le chiffre « 1*bis* ».

Article 22

Au point 2°, lettre a), il y a lieu d'écrire « À la première phrase, [...] » et non pas « À la phrase liminaire, [...] ».

Au point 2°, lettre b), et conformément à l'observation générale relative à la précision des renvois, il convient d'écrire « À la deuxième phrase, point 2, [...] ». ».

Article 23

Au point 1°, il est indiqué de regrouper les modifications qu'il s'agit d'apporter à un même alinéa sous une seule lettre. Partant, les lettres a) et b) sont à regrouper sous une seule lettre a), subdivisée en chiffres romains minuscules suivis d'une parenthèse fermante. Par conséquent, le point 1° est à reformuler de la manière suivante :

« 1° Le paragraphe 1^{er} est modifié comme suit :

a) L'alinéa 1^{er} est modifié comme suit :

i) À la phrase liminaire, [...] ;

ii) Le point 1 prend la teneur suivante :

« 1. [...] ; » ;

b) Il est inséré, à la suite de l'alinéa 5 un alinéa 6 nouveau, libellé comme suit :

« [...] ». » ; ».

Subsidiairement, au point 1°, lettre a), il convient d'écrire « À l'alinéa 1^{er}, ~~à la~~ phrase liminaire, [...] ». ».

Article 25

L'article sous revue est à reformuler comme suit :

« **Art. 25.** Le titre I^{er}, chapitre VIII, section III, comprenant l'article 61, de la même loi, est abrogé. »

Article 26

À l'alinéa 2, il y a lieu d'écrire « articles 1^{er}, 2, 5, 11, points 1° et 3°, 12 à 15, 17, 19, 21, points 1°, lettre a), et ~~point~~ 2°, 22, 23, et 25 ».

À l'alinéa 3, il faut écrire « articles 3, 4, 6, 7, 11, point 2°, 16, 18, et 21, point 1°, lettre b), ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 17 votants, le 3 juin 2025.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Marc Thewes