

Projet de loi

portant :

1° modification :

- a) de la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché ;**
- b) de la loi modifiée du 17 avril 2018 relative aux indices de référence ;**
- c) de la loi du 16 juillet 2019 relative aux prospectus pour valeurs mobilières ;**
- d) de la loi modifiée du 16 juillet 2019 relative à l'opérationnalisation de règlements européens dans le domaine des services financiers ;**

2° mise en œuvre :

- a) du règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux ;**
- b) du règlement (UE) 2025/914 du Parlement européen et du Conseil du 7 mai 2025 modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne le champ d'application des règles applicables aux indices de référence, l'utilisation dans l'Union d'indices de référence fournis par un administrateur situé dans un pays tiers et certaines obligations d'information**

Avis du Conseil d'État

(13 octobre 2026)

En vertu de l'arrêté du 15 mai 2026 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, le texte des règlements européens à mettre en œuvre, les textes coordonnées, par extraits, des lois que le projet de loi sous rubrique vise à modifier, une fiche financière, une fiche d'évaluation d'impact ainsi qu'un « check de durabilité – Nohaltegkeetscheck ».

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État en date du 30 septembre 2026.

Considérations générales

Le projet de loi sous rubrique a principalement pour objet la mise en œuvre de deux règlements européens dans le domaine des marchés financiers. Il procède, à cette fin, à la modification de plusieurs lois nationales relatives aux abus de marché, aux indices de référence et aux prospectus pour valeurs mobilières. Il apporte en outre une modification ponctuelle au régime applicable aux crypto-actifs.

En premier lieu, la loi en projet vise à mettre en œuvre le règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014. Les auteurs expliquent que ledit règlement européen s'inscrit dans le paquet européen dit « Listing Act » et tend à faciliter l'accès des entreprises, en particulier des petites et moyennes entreprises, aux marchés de capitaux en allégeant certaines exigences réglementaires, tout en maintenant un niveau approprié de transparence, de protection des investisseurs et d'intégrité du marché.

S'agissant du volet relatif aux prospectus, le règlement (UE) 2024/2809 précité vise à alléger les exigences applicables à l'établissement, à l'approbation et à la publication des prospectus, notamment en permettant le recours à des prospectus plus courts et simplifiés pour les petites et moyennes entreprises. Il tend ainsi à recentrer l'information sur les éléments essentiels, à faciliter la prise de décision des investisseurs et à rendre les procédures d'approbation plus rapides et prévisibles. Le projet de loi adapte en conséquence la loi du 16 juillet 2019 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, notamment en ajustant les pouvoirs de sanction de la Commission de surveillance du secteur financier, ci-après « CSSF » et en alignant le régime national sur les exemptions et assouplissements introduits au niveau européen. En matière d'abus de marché, le règlement (UE) 2024/2809 précité poursuit également un objectif d'allègement de la charge administrative et de proportionnalité des obligations d'information continue des émetteurs, notamment en assouplissant certaines exigences relatives à la divulgation d'informations privilégiées et en prévoyant des sanctions administratives pécuniaires plus proportionnées. Le projet de loi adapte à cet effet la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché, notamment en ce qui concerne les pouvoirs de sanction de la CSSF.

En deuxième lieu, le projet de loi sous rubrique met en œuvre le règlement (UE) 2025/914 du Parlement européen et du Conseil du 7 mai 2025 modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne le champ d'application des règles applicables aux indices de référence, l'utilisation dans l'Union d'indices de référence fournis par un administrateur situé dans un pays tiers et certaines obligations d'information. Cette réforme recentre le cadre européen sur les indices de référence d'importance critique ou significative et allège la charge réglementaire pesant sur les administrateurs de moindre importance. Par ailleurs, le règlement (UE) 2025/914 précité clarifie et assouplit le régime applicable aux administrateurs de pays tiers, qui relèvent désormais de la compétence de l'Autorité européenne des marchés financiers. Le projet de loi sous examen adapte en conséquence le catalogue des pouvoirs de surveillance de la CSSF prévu à la loi modifiée du 16 juillet 2019 relative à l'opérationnalisation de règlements européens dans le domaine des services financiers.

En dernier lieu, la loi en projet tend à apporter une modification ponctuelle à la loi précitée du 16 juillet 2019 afin de clarifier davantage en droit interne l'exigence de ségrégation des crypto-actifs conservés par un prestataire de services sur crypto-actifs, afin d'assurer leur protection en cas de procédures d'insolvabilité.

Examen des articles

Articles 1^{er} à 9

Sans observation.

Article 10

L'article sous revue vise à compléter l'article 15 de la loi précitée du 16 juillet 2019 par un alinéa 2 nouveau afin de mettre en œuvre les modifications apportées au règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE par le règlement (UE) 2024/2809 précité. Il s'agit notamment de mettre en œuvre l'article 20, paragraphe 2, alinéa 2, nouveau, du règlement (UE) 2017/1129 précité, qui dispose que « [l]es États membres veillent à ce que des mesures appropriées soient en place pour remédier à tout manquement des autorités compétentes quant au respect des délais fixés au premier alinéa du présent paragraphe et aux paragraphes 3, 6 et 6*bis* ». À cette fin, l'article 15, alinéa 2 nouveau, prévoit, d'une part, que la CSSF se dote de procédures en vue de respecter les délais prévus à l'article 20, paragraphes 2, 3, 6 et 6*bis*, du règlement (UE) 2017/1129 précité et, d'autre part, qu'en cas de non-respect de ces délais, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut introduire un recours devant le tribunal administratif dans un délai de trois mois à compter de l'expiration desdits délais.

Le Conseil d'État comprend que l'alinéa 2 nouveau instaure un régime particulier de recours contre le silence de la CSSF, en permettant la saisine du tribunal administratif dès l'expiration des délais d'approbation du prospectus, plus courts que le délai de droit commun à l'issue duquel le silence de l'administration peut être considéré comme un refus¹, et en fixant un délai de trois mois pour l'introduction du recours. Il estime que cet aménagement ne modifie pas la nature du recours, qui demeure un recours en annulation. Afin d'éviter toute ambiguïté, il demande de prévoir explicitement la nature du recours visé dans le texte en projet.

Articles 11 à 19

Sans observation.

Article 20

L'article sous revue vise à insérer un nouvel article 20-35-1 dans la loi modifiée du 16 juillet 2019 relative à l'opérationnalisation de règlements

¹ Article 4, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 7 novembre 1996 portant organisation des juridictions de l'ordre administratif.

européens dans le domaine des services financiers afin de préciser les effets, en droit interne, de la séparation juridique des crypto-actifs conservés pour le compte de clients prévue à l'article 75, paragraphe 7, alinéa 2, du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937². La référence, dans cette disposition européenne, au « droit applicable » semble justifier une intervention du législateur national. La disposition sous revue ne donne dès lors pas lieu à observation.

Observations d'ordre légistique

Observation générale

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. À titre d'exemple, à l'article 2, point 3°, il convient d'écrire « Au paragraphe 2, alinéa 2, première phrase, » et à l'article 8, il faut écrire « À l'article 5, paragraphe 2, phrase liminaire, de la même loi, ».

Intitulé

Il n'y a pas lieu de rédiger des parties de l'intitulé en lettres majuscules.

Préambule

À la mention de la consultation du Conseil d'État, le crochet ouvrant est à omettre.

Au cinquième visa, le crochet fermant *in fine* est à supprimer.

Article 1^{er}

Au point 1°, phrase liminaire, la virgule qui précède les mots « est modifié » est à supprimer. Cette observation vaut également pour les articles 2, point 2°, phrase liminaire, et 11, point 1°, phrase liminaire.

Article 2

Au point 2°, lettre b), à l'article 12, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, point 6, dans sa teneur proposée, il est signalé que les nombres s'écrivent en toutes lettres et s'expriment uniquement en chiffres s'il s'agit de pour cent, de sommes d'argent, d'unités de mesure, d'indices de prix ou de dates. Partant, il faut écrire « dix ans ». Cette observation vaut également pour l'article 12, point 1°, lettre c), à l'article 18, paragraphe 2, point 11°, lettre c), deuxième phrase, phrase liminaire, à insérer, et pour l'article 18, point 3°, à l'article 41, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, point 6°, lettre c), deuxième phrase, phrase liminaire, à insérer.

² « Les crypto-actifs conservés sont juridiquement séparés du patrimoine du prestataire de services sur crypto-actifs, dans l'intérêt des clients du prestataire de services sur crypto-actifs conformément au droit applicable, de sorte que les créanciers du prestataire de services sur crypto-actifs ne peuvent faire valoir aucun droit sur les crypto-actifs conservés par le prestataire de services sur crypto-actifs, en particulier en cas d'insolvabilité. »

Au point 2°, lettre d), sous iii), à l'article 12, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, point 11, lettres ba) et bb), à insérer, il y a lieu d'écrire « à l'article 13, points 1, 2^{er} et 4 à 8, ».

Toujours au point 2°, lettre d), sous iii), à l'article 12, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, point 11, lettre ba), à insérer, la virgule après le mot « ci-après » est à omettre.

Au point 2°, lettre d), sous iv), la virgule avant les mots « et les mots » est à supprimer.

Article 7

Au point 3°, lettre d), il est suggéré de reformuler la phrase liminaire comme suit :

« d) Le paragraphe est complété par un alinéa 2 nouveau, libellé comme suit : ».

Article 9

À la phrase liminaire, la virgule après les mots « de la même loi » est à supprimer. Cette observation vaut également pour l'article 18, phrase liminaire.

Au point 1°, il est suggéré d'écrire « et ~~paragraphe~~ 12bis ».

Article 12

Au point 1°, lettre c), à l'article 18, paragraphe 2, point 11°, phrase liminaire, à insérer, il convient d'écrire « Grand-Duché de Luxembourg ».

Au point 1°, lettre c), à l'article 18, paragraphe 2, point 11°, lettre c), deuxième phrase, sous i) et iii), à insérer, il est signalé qu'il n'est pas indiqué de mettre des mots ou des références entre parenthèses dans le dispositif. Cette observation vaut également pour l'article 18, point 3°, à l'article 41, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, point 6°, lettre c), deuxième phrase, sous i) et iii), à insérer.

Article 20

À l'article 20-35-1, première phrase, à insérer, en ce qui concerne l'emploi du mot « notamment », le Conseil d'État signale que si celui-ci a pour but d'illustrer un principe établi par le texte, il est à écarter comme étant superfétatoire. Une énonciation d'exemples est en effet sans apport normatif.

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 16 votants, le 13 octobre 2026.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Marc Thewes