

Commission des Finances

Procès-verbal de la réunion du 25 mars 2025

Ordre du jour :

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions jointes du 18 septembre 2024 et du 4 février 2025 ainsi que des réunions du 25 février 2025 et du 11 mars 2025
2. 8483 Projet de loi portant approbation de la Convention entre le Grand-Duché de Luxembourg et la République de Colombie pour l'élimination de la double imposition en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune et pour la prévention de l'évasion et de la fraude fiscales, et du Protocole y relatif, faits à Luxembourg, le 19 janvier 2024
 - Rapporteur : Madame Diane Adehm
 - Présentation et adoption d'un projet de rapport
3. 8460 Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, en vue de la mise en oeuvre du règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) n° 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros
 - Rapporteur: Monsieur Laurent Mosar
 - Présentation et adoption d'un projet de rapport
4. 8470 Projet de loi portant modification :
 - 1° de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ;
 - 2° de la loi modifiée du 22 mai 2024 portant introduction d'un paquet de mesures en vue de la relance du marché du logement
 - Rapporteur : Madame Diane Adehm
 - Présentation et adoption d'un projet de rapport
5. 8422 Projet de loi portant approbation des amendements :
 - aux Statuts de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement ;
 - à l'Accord portant création de la Banque asiatique de développement ;
 - à l'Accord portant création de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement ; et
 - à l'article 4 des Statuts de la Banque européenne d'investissement portant sur augmentation une du capital souscrit de la Banque
 - Rapporteur : Monsieur Maurice Bauer
 - Présentation et adoption d'un projet de rapport
6. 8498 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 1er 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 oeuvre 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
- Désignation d'un rapporteur
 - Présentation du projet de loi

*

Présents : Mme Diane Adehm, M. Guy Arendt, M. Maurice Bauer, M. André Bauler, Mme Taina Bofferding, M. Sven Clement, M. Fernand Etgen remplaçant Mme Corinne Cahen, M. Franz Fayot, M. Patrick Goldschmidt, M. Claude Haagen, M. Fred Keup, M. Laurent Mosar, Mme Sam Tanson, Mme Stéphanie Weydert remplaçant M. Marc Spautz

M. Carlo Fassbinder, Directeur de la Fiscalité (ministère des Finances)
Mme Maureen Wiwinius, du ministère des Finances
Mme Béatrice Gilson, M. Jean-Claude Neu, M. Andy Pepin, du ministère des Finances

M. Henri Wagener, du groupe politique CSV

Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : Mme Corinne Cahen, M. Marc Spautz

*

Présidence : Mme Diane Adehm, Présidente de la Commission

*

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions jointes du 18 septembre 2024 et du 4 février 2025 ainsi que des réunions du 25 février 2025 et du 11 mars 2025

Les projets de procès-verbal sont approuvés.

2. **8483** **Projet de loi portant approbation de la Convention entre le Grand-Duché de Luxembourg et la République de Colombie pour l'élimination de la double imposition en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune et pour la prévention de l'évasion et de la fraude fiscales, et du Protocole y relatif, faits à Luxembourg, le 19 janvier 2024**

Madame le rapporteur présente brièvement le contenu de son projet de rapport qui est adopté à l'unanimité.

Les membres de la Commission choisissent une présentation sans débat pour les débats en séance plénière.

3. **8460** **Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, en vue de la mise en oeuvre du règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) n° 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros**

Monsieur le rapporteur présente brièvement le contenu de son projet de rapport qui est adopté à l'unanimité.

Les membres de la Commission choisissent le modèle de base pour les débats en séance plénière.

4. **8470** **Projet de loi portant modification :**
 1° de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu
 ;
 2° de la loi modifiée du 22 mai 2024 portant introduction d'un paquet de mesures en vue de la relance du marché du logement

Madame le rapporteur présente brièvement le contenu de son projet de rapport qui est adopté par 8 voix pour et 4 abstentions (Mme Bofferding, M. Clement, M. Haagen, Mme Tanson).

Les membres de la Commission choisissent le modèle de base pour les débats en séance plénière.

5. **8422** **Projet de loi portant approbation des amendements :**
 - aux Statuts de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement ;
 - à l'Accord portant création de la Banque asiatique de développement ;
 - à l'Accord portant création de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement ; et
 - à l'article 4 des Statuts de la Banque européenne d'investissement portant sur augmentation une du capital souscrit de la Banque

Monsieur le rapporteur présente brièvement le contenu de son projet de rapport qui est adopté à l'unanimité.

Les membres de la Commission choisissent le modèle de base pour les débats en séance plénière.

6. 8498 **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 1er 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 oeuvre 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

M. Maurice Bauer (du parti politique CSV) est nommé rapporteur du projet de loi sous rubrique.

Une représentante du ministère des Finances présente le contenu du projet de loi pour le détail duquel il est renvoyé au document parlementaire 8498.

En résumé, le projet de loi poursuit 3 objectifs principaux dont le premier vise à transposer en droit luxembourgeois la directive (UE) 2024/790 et à mettre en œuvre le règlement correspondant (UE) 2024/791. Ces deux textes forment le paquet dit « MiFID/MiFIR Review ».

En second lieu, le projet de loi vise à transposer l'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 (dite « Listing Directive »).

En troisième lieu, il vise à transposer en droit luxembourgeois l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 (dite « directive ESAP »).

MiFID/MiFIR Review

L'objectif principal des modifications de la réglementation européenne sur les marchés d'instruments financiers est l'amélioration, la simplification et l'harmonisation des règles de transparence relatives aux données de négociation d'instruments financiers sur les plates-formes de négociation.

La mise en place de « consolidated tapes » (CT) (systèmes consolidés de publication des prix et des volumes des instruments financiers négociés dans toute l'UE sur des plates-formes de négociation) constitue un élément central des modifications introduites par la MiFID/MiFIR

Review. Les « CTP » (consolidated tape providers) avaient déjà été prévus dans la MIFID II de 2014, mais aucun CT n'a été instauré depuis, probablement en raison de son extrême complexité. Les présents textes ont donc pour but d'éliminer les obstacles afin d'assurer la mise en place [d'un/de] système(s) consolidé(s) de publication des données qui permettra à l'ensemble des investisseurs d'accéder de manière instantanée et transparente aux données de marché et de vérifier s'ils ont obtenu le meilleur prix pour la vente ou l'achat de valeurs mobilières.

L'ESMA (European securities and markets authority) est responsable de la sélection des CTP et des autorisations qui leurs sont accordées.

Globalement, les modifications du règlement MiFIR par le règlement (UE) 2024/791 visent à augmenter l'efficacité des règles actuelles relatives à la négociation d'instruments financiers (en développant la transparence ce qui facilite l'analyse et la surveillance des données). Les textes modificatifs prévoient, de plus, une réduction de certaines contraintes administratives, dont par exemple les obligations liées au reporting.

La directive (UE) 2024/790 qui modifie la directive MiFID II prévoit les modifications suivantes :

- une partie des règles de la directive MiFID II sont directement reprises dans le règlement MiFIR. Il s'agit par exemple de la définition de système multilatéral (article 1^{er} du projet de loi), de la synchronisation des horloges professionnelles (article 15 du projet de loi), de l'interdiction de la pratique du paiement pour le flux d'ordres (*Payment For Order Flow* ou « PFOF ») (article 5 du projet de loi) ;
- précision des normes de qualité des données que les opérateurs de marchés réglementés et les exploitants de MTF et OTF doivent contrôler (articles 12, 17 et 19 du projet de loi) ;
- modification de la définition de « marché de croissance des PME » pour permettre qu'un segment d'un MTF puisse aussi demander à devenir un marché de croissance des PME (article 11 du projet de loi) ;
- introduction de la possibilité pour les marchés réglementés de suspendre ou de limiter la négociation également dans des situations d'urgence (article 13 du projet de loi) ;
- les articles 2 traitant de l'accès électronique direct et 14 concernant le pas de cotation ont pour but de renforcer le « level playing field » des marchés de l'UE par rapport à ceux des pays tiers.

Transposition de l'article 1^{er} de la « Listing Directive » (directive (UE) 2024/2811)

Le « Listing Act », adopté en octobre 2024, est un paquet législatif dont l'objectif général est de faciliter l'accès aux marchés de capitaux, en particulier pour les PME, tout en maintenant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. Il est composé de la directive (UE) 2024/2811 (Listing Directive), qui modifie la directive MiFID II, et du règlement (UE) 2024/2809 (« listing regulation »), qui modifie le règlement MiFIR, le règlement sur les prospectus (par exemple par un recours plus facile aux prospectus allégés) et le règlement sur les abus de marché (par exemple par une simplification des règles relatives à la publication d'une information privilégiée).

Les articles 3 et 4 du projet de loi transposent une partie de l'article 1^{er} de la « Listing Directive » (directive (UE) 2024/2811). L'article 3 adapte les règles de « dissociation de la recherche » dans le but de revitaliser le marché de la recherche en investissements concernant les entreprises de l'UE, en particulier les PME, et de renforcer ainsi la visibilité de ces entreprises et d'augmenter leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels. Les nouvelles dispositions offrent une plus grande souplesse dans la manière d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche. L'article 4, pour encourager davantage la recherche en investissements concernant les entreprises de l'UE, exige des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent des

recherches financées par l'émetteur, de mettre en place des dispositions organisationnelles garantissant que ces recherches soient produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur.

Les articles 6 et 7 du projet de loi transposent une autre partie de l'article 1^{er} de la « Listing Directive » (directive (UE) 2024/2811). L'article 6 élargit les pouvoirs de surveillance et d'enquête de la CSSF afin de refléter les nouvelles dispositions relatives à la recherche (cf. paragraphe précédent) et l'article 7 complète la liste des dispositions pour lesquelles la CSSF peut prononcer des sanctions et prendre des mesures administratives.

Transposition de l'article 3 de la « directive ESAP » (directive (UE) 2023/2864)

Les articles 8 à 10 du projet de loi modifient la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs.

La directive ESAP fait partie du « ESAP package » qui comprend un règlement ESAP, un règlement omnibus et une directive omnibus.

L'ESAP (European single access point) est 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. Son objectif est de permettre au public d'accéder facilement et de manière centralisée aux informations relatives aux entités et à leurs produits qui sont rendues publiques et qui permettent aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement éclairées, informées et responsables. Il reviendra à l'ESMA d'exploiter l'ESAP. Les informations de l'ESAP seront collectées en plusieurs étapes, permettant ainsi une extension progressive du champ des données réglementaires disponibles dans l'ESAP. La première étape portera sur les informations publiées conformément à la directive Transparence. La présente disposition doit être transposée pour le 10 juillet 2025.

Échange de vues :

- En réponse à une question de M. Franz Fayot (du parti politique LSAP), la représentante du ministère des Finances signale que la transposition des directives concernées par le présent projet de loi a lieu selon le principe « toute la directive, rien que la directive ». Les directives en question ne comportent pas de véritables options à prendre au niveau national (sauf une disposition transitoire ne concernant pas le Luxembourg).
- Suite à une remarque de M. Fayot, la représentante du ministère des Finances explique que le Luxembourg a participé de manière constructive à la conception de l'ESAP.
- M. Sven Clement (de la sensibilité politique Piraten) évoque l'interdiction, à partir de 2026, de la pratique du paiement pour le flux d'ordres (*Payment For Order Flow* ou « PFOF ») désormais reprise de la directive MiFID II dans le règlement MiFIR qui aurait suscité de nombreuses discussions au niveau international. M. Clement souhaite savoir quel impact aura cette interdiction sur le marché luxembourgeois.

La représentante du ministère des Finances indique qu'après consultation de la CSSF il a été constaté que les banques et entreprises d'investissement établis au Luxembourg n'ont pas recours au « payment for order flow ». L'interdiction serait donc sans conséquence pour le marché luxembourgeois.

- M. Bauer constate qu'il est prévu de ramener l'exigence de flottant minimal à 10% (cf. article 16¹ du projet de loi).

En réponse à sa question, la représentante du ministère des Finances confirme que ce seuil provient de la directive européenne et s'applique en principe à l'ensemble des États membres.

Luxembourg, le 2 mai 2025

Procès-verbal approuvé et certifié exact

¹ Les marchés réglementés exigent qu'au moment de l'admission à la négociation, au moins 10 pour cent du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.