



Circulaire FSMA_2016_08 du 18/05/2016 (mise à jour du 5 juillet 2022~~21 février 2017~~)

Règlement relatif aux abus de marché - Instructions pratiques et orientations de l'ESMA

Champ d'application :

La présente circulaire s'adresse principalement aux émetteurs¹, à leurs dirigeants et aux personnes qui leur sont étroitement liées, aux participants au marché communicants, aux opérateurs de plateformes de négociation belges, aux personnes qui exécutent à titre professionnel des transactions portant sur des instruments financiers et aux personnes qui produisent des recommandations d'investissement.

Objectif :

Fournir des instructions pratiques concernant les obligations de notification et de reporting qui découlent de la réglementation relative aux abus de marché et communiquer les orientations émises par l'ESMA au sujet de dispositions spécifiques du règlement MAR.

1. Introduction

Le 3 juillet 2016, un nouveau régime administratif en matière d'abus de marché entrera en vigueur. Il se compose du règlement relatif aux abus de marché² (ci-après « le règlement MAR ») et des dispositions prises pour son exécution. Ce règlement prévoit notamment l'**extension** du régime d'abus de marché à **des marchés non réglementés**³ et à de nouveaux types d'instruments financiers. Il affine en outre bon nombre de règles et d'obligations existantes.

¹ La notion d' « émetteur » utilisée dans la présente circulaire est à comprendre au sens de l'article 3, paragraphe 1, 21), du règlement MAR. Il convient également d'entendre par là *mutatis mutandis*, en ce qui concerne les points 2 et 4 de cette circulaire : les participants au marché des quotas d'émission, les plateformes d'enchères, les adjudicateurs et les instances de surveillance des enchères et, en ce qui concerne le point 6 de cette circulaire : les participants au marché des quotas d'émission.

² Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

³ Ainsi, par exemple, les émetteurs dont les instruments financiers sont négociés à leur demande ou avec leur accord sur un MTF (Multilateral Trading Facility), comme Alternext ou le Marché Libre, sont désormais soumis au régime administratif en matière d'abus de marché. L'activation d'un instrument financier sur le Marché des Ventes Publiques (Expert Market) à la demande d'un membre d'Euronext Brussels S.A. n'entraîne pas l'application du régime administratif en matière d'abus de marché à l'émetteur de l'instrument financier concerné. Cela vaut également lorsque l'activation s'inscrivait dans le cadre de la vente publique de titres au porteur par l'émetteur, telle que prévue par la loi du 14 décembre 2005 relative à la suppression des titres au porteur.

Les instructions pratiques énoncées dans la présente circulaire ont pour but de préciser l'application des obligations de notification et de reporting qui découlent du régime en matière d'abus de marché. Elles ne constituent aucunement un résumé de la réglementation même, laquelle peut être consultée sur le site web de la FSMA.

Cette circulaire reprend également les orientations de l'ESMA dans lesquelles celle-ci, en vertu de l'article 16 du règlement qui l'institue⁴, expose sa vision sur l'application de dispositions spécifiques du règlement MAR en vue d'assurer leur application uniforme au sein de l'Union européenne. Outre les orientations citées aux points 3 et 6 ci-dessous, il s'agit des orientations visant à clarifier la définition d'« informations privilégiées » qui figure à l'article 7, paragraphe 1, b) du règlement MAR pour ce qui est des marchés de matières premières (voir l'annexe G de la présente circulaire). La FSMA intégrera ces orientations dans sa politique de surveillance.

2. Listes d'initiés (article 18 du règlement MAR)

Pour établir les listes d'initiés, les émetteurs (ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte) sont priés d'utiliser les **formulaires standard** qui figurent dans l'annexe A. Ceux-ci sont basés sur les normes techniques d'exécution contenues dans le règlement d'exécution (UE) 2016/347.

L'annexe A comporte trois types de formulaires :

- a) un formulaire pour les listes à établir dans chaque cas d'information privilégiée, listes qui doivent être tenues séparément et mises à jour en permanence ;
- b) un formulaire facultatif permettant de tenir une liste des personnes qui ont toujours accès à toutes les informations privilégiées, de manière à ce qu'il ne soit pas nécessaire de les mentionner chaque fois sur les listes visées au point a) ;
- c) un formulaire que les émetteurs sur un marché de croissance des PME⁵ - qui sont dispensés de la tenue et de la mise à jour permanentes de listes (voir l'article 18, paragraphe 6, du règlement MAR) – devront utiliser lorsque la FSMA leur demandera une liste d'initiés.

Lorsque la FSMA demande que lui soient transmises des listes d'initiés, elle précise chaque fois à quel(s) collaborateur(s) de la FSMA et de quelle manière ces listes doivent être communiquées. En cas d'envoi par voie électronique, il est recommandé de sécuriser les fichiers et d'informer la FSMA au préalable de la procédure à suivre pour garantir la lecture correcte de ces fichiers.

3. Documentation des sondages de marché et orientations destinées aux personnes visées par un sondage de marché (article 11 du règlement MAR)

Les participants au marché communicants, tels que définis à l'article 3, paragraphe 1, 32), du règlement MAR, doivent, en ce qui concerne leurs sondages de marché, tenir à jour et pouvoir fournir, sur demande, à la FSMA les données suivantes :

⁴ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).

⁵ Conformément à l'article 33 de la directive MiFID II, le label « marché de croissance des PME » peut être attribué à des MTF sur lesquels sont majoritairement cotées des petites et moyennes entreprises.

- 1) Avant le sondage de marché : un document **écrit** consignait leur appréciation quant à savoir si les informations qui seront communiquées dans le cadre du sondage de marché revêtent un caractère privilégié ou non (voir l'article 11, paragraphe 3, du règlement MAR) ;
- 2) Pendant le sondage de marché :
 - a) des listes comportant les données d'identité de toutes les personnes physiques et morales auxquelles les informations ont été communiquées, ces listes devant être établies par investisseur potentiel ayant accepté de participer au sondage de marché ;
 - b) une liste des investisseurs potentiels qui ont refusé de participer au sondage de marché ;
 - c) toutes les informations communiquées dans le cadre du sondage de marché aux investisseurs potentiels (ayant accepté de participer à ce sondage), en ce compris l'ensemble d'informations normalisé⁶.

Si la communication de ces informations s'est faite par écrit ou sous la forme d'une télécommunication enregistrée, il suffit de garder celle-ci en tant que telle. La date et l'heure de chaque communication doivent être conservées.

En cas de télécommunication non enregistrée ou de conversations face-to-face, il convient d'en établir un rapport écrit selon les **formulaire standard** figurant dans l'annexe B, lesquels sont basés sur les normes techniques d'exécution contenues dans le règlement d'exécution (UE) 2016/959.

- 3) Le cas échéant, lorsqu'une information cesse de constituer une information privilégiée : Si l'information sur laquelle le marché a été sondé constituait une information privilégiée, les investisseurs potentiels (ayant accepté de participer au sondage de marché) doivent être avertis lorsque cette information ne constitue plus une information privilégiée. Pour le leur communiquer et conserver cette communication, il convient d'utiliser le **formulaire standard** figurant dans l'annexe B.

Lorsque la FSMA demande que lui soient transmises les données précitées sur les sondages de marché, elle précise chaque fois à quel(s) collaborateur(s) de la FSMA et de quelle manière ces données doivent être communiquées. En cas d'envoi par voie électronique, il est recommandé de sécuriser les fichiers et d'informer la FSMA au préalable de la procédure à suivre pour garantir la lecture correcte de ces fichiers.

Les personnes visées par un sondage de marché doivent suivre les orientations de l'ESMA, figurant dans l'annexe E, afin d'éviter que des opérations d'initiés soient commises ou que des informations privilégiées soient illicitement divulguées.

4. Obligation de notification des transactions de dirigeants (article 19 du règlement MAR)

Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'émetteurs⁷ et les personnes ayant un lien étroit avec elles (ci-après « les personnes tenues à notification ») doivent notifier aux

⁶ Il s'agit plus précisément de l'ensemble d'informations normalisé tel que déterminé dans les normes techniques de réglementation contenues dans le règlement délégué (UE) 2016/960.

⁷ Conformément à l'article 19, paragraphe 2, deuxième alinéa, du règlement MAR, la FSMA est l'autorité compétente pour les personnes tenues à notification auprès d'un émetteur qui a son siège statutaire en

émetteurs concernés et à la FSMA toute transaction qu'elles ont effectuée pour leur compte propre sur des actions ou des titres de créance de ces émetteurs ou sur des instruments dérivés ou d'autres instruments financiers qui leur sont liés.⁸ Cette notification doit être opérée dans un délai de trois jours ouvrables à compter de la date de la transaction. Par dérogation à l'article 19, paragraphe 3, premier et deuxième alinéas, du règlement MAR, les transactions notifiées sont rendues publiques par la FSMA sur son site web, et non par les émetteurs.⁹

Les personnes tenues à notification notifient leurs transactions à l'émetteur concerné et à la FSMA via une **application de notification en ligne « eMT »** qui a été développée par la FSMA conformément aux normes techniques d'exécution contenues dans le règlement d'exécution (UE) 2016/523.¹⁰ Les personnes tenues à notification peuvent mandater une autre personne pour notifier leurs transactions, mais restent toujours elles-mêmes juridiquement responsables du respect de leur obligation de notification et du contenu de la notification.

L'application de notification en ligne eMT prévoit que les transactions notifiées sont confirmées et transmises à la FSMA par les émetteurs. La FSMA attend des émetteurs qu'ils prennent des mesures de précaution raisonnables pour contrôler la vraisemblance quant à la source des notifications et, le cas échéant, pour contrôler que les mandataires sont dûment autorisés à notifier des transactions au nom des personnes tenues à notification.

5. Obligation de notification des ordres et transactions suspects (article 16 du règlement MAR)

Les opérateurs d'un marché réglementé belge et les entreprises d'investissement qui gèrent une plateforme de négociation belge doivent notifier à la FSMA les ordres et les transactions, y compris toute annulation ou modification les concernant, qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

Les personnes qui organisent ou exécutent à titre professionnel des transactions portant sur des instruments financiers et qui ont leur siège principal en Belgique ou sont autorisées à fournir des services d'investissement en Belgique par voie de succursale, doivent avertir la FSMA lorsqu'elles ont des motifs raisonnables de suspecter qu'un ordre ou une transaction portant sur tout instrument financier, que cet ordre ait été passé ou cette transaction exécutée sur ou en dehors d'une plateforme de négociation, pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

La notification à la FSMA doit être opérée au moyen du **formulaire standard** figurant dans l'annexe D, à transmettre par voie électronique à l'adresse e-mail centrale info.fin@fsma.be. Il est recommandé de sécuriser le formulaire standard et les pièces justificatives des ordres ou transactions suspects

Belgique. Les personnes tenues à notification auprès d'émetteurs ayant leur siège statutaire en dehors de l'Union européenne doivent adresser leurs notifications à la FSMA si cette dernière est l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine selon les règles de la directive Transparence 2004/109/CE.

⁸ Aussi longtemps que le montant total des transactions effectuées au cours de la même année civile ne dépasse pas le seuil de 5.000 EUR, l'obligation de notification ne s'applique pas, conformément à l'article 19, paragraphe 8, du règlement MAR.

⁹ Si les émetteurs choisissent néanmoins de procéder eux aussi à la publication des transactions qui leur sont notifiées, ils doivent le faire dans le respect des exigences énoncées à l'article 19, paragraphe 3, premier et deuxième alinéas, du règlement MAR.

¹⁰ L'annexe C contient un manuel d'utilisation de l'application de notification en ligne.

notifiés et d'informer la FSMA au préalable de la procédure à suivre pour garantir la lecture correcte de ces documents.

6. Orientations et obligation de notification pour le report de publication d'une information privilégiée (article 17 du règlement MAR)

Pour déterminer s'ils remplissent les conditions prévues pour pouvoir différer la publication d'une information privilégiée, les émetteurs doivent tenir compte des orientations de l'ESMA figurant dans l'annexe F.

Les émetteurs qui ont différé la publication d'une information privilégiée, doivent le notifier à la FSMA¹¹ **par écrit** dès la publication de l'information privilégiée et selon les dispositions de l'article 17, paragraphe 4, du règlement MAR et les normes techniques d'exécution contenues dans le règlement d'exécution (UE) 2016/1055.

Lorsque les émetteurs ayant la qualité d'établissement de crédit ou d'établissement financier souhaitent différer la publication d'une information privilégiée afin de préserver la stabilité du système financier, ils doivent en informer la FSMA à l'avance et **par écrit** selon les dispositions de l'article 17, paragraphes 5 et 6, du règlement MAR et les normes techniques d'exécution contenues dans le règlement d'exécution (UE) 2016/1055.

La notification écrite est, dans les deux cas, envoyée à l'adresse e-mail centrale info.fin@fsma.be, ainsi qu'à l'adresse e-mail du collaborateur de la FSMA qui suit les dossiers de l'émetteur concerné. Il est recommandé de sécuriser le fichier concerné et d'informer la FSMA au préalable de la procédure à suivre pour garantir la lecture correcte de ce fichier. La FSMA recommande également d'annoncer ou de confirmer la notification écrite par téléphone, auprès de Mme Lynn Van Thillo (+32 2 220.54.56), de M. Luk Delboo (+32 2 220.59.71) ou de M. Kristof Dumortier (+32 2 220.59.70).

7. Safe harbors pour les programmes de rachat et les mesures de stabilisation (Article 5 du règlement MAR)

A certaines conditions, les interdictions prévues en matière d'opérations d'initié et de manipulations de marché ne s'appliquent pas aux opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat, ni à la négociation de titres ou d'instruments associés en vue de la stabilisation de titres.

¹¹ En ce qui concerne cette obligation de notification, la FSMA est l'autorité compétente pour les émetteurs suivants, pour autant que la cotation concernée ait été opérée à leur demande ou avec leur accord : (1) les émetteurs belges (c'est-à-dire les émetteurs ayant leur siège statutaire en Belgique) dont les actions sont cotées sur une plateforme de négociation belge, (2) les émetteurs belges qui n'ont pas d'actions cotées sur une plateforme de négociation au sein de l'Union européenne, mais dont d'autres instruments financiers sont cotés sur une plateforme de négociation belge et (3) les émetteurs non belges dont les actions ou – s'ils n'ont pas d'actions cotées sur une plateforme de négociation au sein de l'Union européenne – d'autres instruments financiers sont cotés sur une plateforme de négociation belge et pour lesquels la Belgique est le premier Etat membre de cotation (en cas de cotation dans plusieurs Etats membres de l'Union européenne). Dans le cas où le premier Etat membre de cotation n'est pas identifiable, la FSMA est compétente si la plateforme de négociation belge est le « marché le plus pertinent en termes de liquidité » (au sens des règles MiFID/MiFIR).

Pour bénéficier de ces “*safe harbors*”, il est notamment requis que toutes les opérations (y compris celles qui sont exécutées sur des plateformes de négociation non belges) soient notifiées à la FSMA. Les données de ces opérations doivent être notifiées à la FSMA dans un délai de sept jours boursiers à compter de la date d’exécution, tant par opération individuelle - les données à notifier correspondant dans ce cas à celles prévues par la réglementation MiFID/MiFIR - que de manière agrégée par jour et plateforme de négociation. Ces données sont à envoyer par voie électronique à l’adresse e-mail centrale info.fin@fsma.be. Il est recommandé de sécuriser le fichier concerné et d’informer la FSMA au préalable de la procédure à suivre pour garantir la lecture correcte de ce fichier.

8. Recommandations d’investissement (Article 20 du règlement MAR)

Dans le cadre de sa surveillance des marchés et de son contrôle du respect des règles en matière de recommandations d’investissement, la FSMA demande aux personnes établies ou exerçant des activités en Belgique de recevoir systématiquement une **copie des recommandations d’investissement** qu’elles produisent concernant des instruments financiers négociés sur des plateformes de négociation belges (*morning notes, company reports, analyses, feuilles d’investissement, ...*). Celles-ci doivent de préférence être envoyées par voie électronique à l’adresse e-mail centrale info.fin@fsma.be, ou par voie postale à la FSMA, Surveillance des marchés financiers, rue du Congrès, 12-14, 1000 Bruxelles.

Annexes

- **Annexe A :**
 - **Formulaires standard pour les listes d’initiés : deal-specific & permanent**
 - **Formulaires standard pour les listes d’initiés : KMO PME SME**
- **Annexe B : Formulaires standard pour les données sur les sondages de marché**
- **Annexe C :**
 - **Manuel d’utilisation de l’application de notification en ligne des transactions de dirigeants (eMT), destiné aux sociétés cotées**
 - **Manuel d’utilisation de l’application de notification en ligne des transactions de dirigeants (eMT), destiné aux personnes tenues à notification**
- **Annexe D : Formulaire standard pour la notification des ordres et transactions suspects**
- **Annexe E : Orientations de l’ESMA – règlement MAR – Personnes visées par les sondages de marché (ESMA/2016/1477 – FR)**
- **Annexe F : Orientations de l’ESMA – règlement MAR – Différé dans la publication d’informations privilégiées et interactions avec la surveillance prudentielle ~~Retard de la publication d’informations privilégiées~~ **(ESMA70-159-4966 ~~ESMA/2016/1478~~ – FR)****
- **Annexe G : Orientations de l’ESMA – règlement MAR – Informations concernant les marchés d’instruments dérivés sur matières premières ou les marchés au comptant qui leur sont liés, visant à définir les informations privilégiées relatives aux instruments dérivés sur matières premières (ESMA/2016/1480 – FR)**