



Commission de Surveillance
du Secteur Financier

Circulaire CSSF 22/813

Application des
Orientations de l'Autorité
européenne des marchés
financiers relatives au
règlement MAR concernant
le différé dans la
publication d'informations
privilégiées et interactions
avec la surveillance
prudentielle

Circulaire CSSF 22 / 813

Concerne : Application des Orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers relatives au règlement MAR concernant le différé dans la publication d'informations privilégiées et interactions avec la surveillance prudentielle

Luxembourg, le 19 mai 2022

À tous les émetteurs qui ont demandé ou accepté l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé ou, dans le cas d'instruments qui ne sont négociés que sur un MTF ou un OTF, à tous les émetteurs qui ont accepté la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou un OTF ou qui ont demandé l'admission à la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF dans un État membre

Mesdames, Messieurs,

Objet :

Application des Orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers relatives au règlement MAR concernant le différé dans la publication d'informations privilégiées et interactions avec la surveillance prudentielle (ESMA70-159-4966) et abrogation de la circulaire CSSF 16/646

Objet de la circulaire

L'objet de la présente circulaire est de porter à votre attention l'application, par la CSSF, en sa qualité d'autorité compétente, des orientations de l'ESMA relatives au règlement MAR concernant le différé dans la publication d'informations privilégiées et interactions avec la surveillance prudentielle (réf. ESMA70-159-4966) (les « Orientations »), publiées le 13 avril 2022. La CSSF a ainsi intégré ces Orientations dans sa pratique administrative et dans son approche réglementaire en vue de favoriser la convergence en matière de surveillance dans ce domaine au niveau européen.

Tous les émetteurs soumis à l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (« règlement MAR ») sont tenus de s'y conformer.

Les Orientations

Les Orientations ont été émises par l'ESMA conformément à l'article 17, paragraphe 11, du règlement MAR et à l'article 16, paragraphe 1, du règlement ESMA¹.

Les Orientations s'appliquent en relation avec l'application de la définition des informations privilégiées au titre de l'article 7, paragraphe 1, du règlement MAR et les exigences de publication d'informations privilégiées pour les émetteurs en vertu de l'article 17, paragraphes 1 et 4, du règlement MAR.

Les Orientations sont applicables à partir du 13 juin 2022 dans le contexte susmentionné.

Les Orientations présentent des exemples pour aider les émetteurs à évaluer s'ils remplissent les conditions permettant de différer la publication d'informations privilégiées conformément à l'article 17, paragraphe 4, du règlement MAR.

¹ 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), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

Par ailleurs, les Orientations fournissent des clarifications pour contribuer aux évaluations au cas par cas des établissements afin de savoir s'ils possèdent des informations privilégiées conformément à l'article 7, paragraphe 1, point a), du règlement MAR au vu des décisions SREP (processus de contrôle et d'évaluation prudentiels) spécifiques aux établissements reçues de leur autorité prudentielle compétente, et plus particulièrement des exigences au titre du pilier 2 (P2R) et des recommandations au titre du pilier 2 (P2G).

En outre, elles modifient les Orientations de l'ESMA relatives aux règlement MAR concernant le retard de la publication d'informations privilégiées (ESMA/2016/1478).

Les Orientations sont annexées à la présente circulaire et disponibles sur le site Internet de l'ESMA https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4966_mar_gls-delay_in_the_disclosure_of_inside_information_fr.pdf

Champ d'application

La présente circulaire s'applique à tous les émetteurs tenus de se conformer aux exigences de publication d'informations privilégiées prévues à l'article 17 du règlement MAR.

Date d'application

La présente circulaire est applicable à partir du 13 juin 2022. La circulaire CSSF 16/646 est abrogée à la même date.

Claude WAMPACH
Directeur

Marco ZWICK
Directeur

Jean-Pierre FABER
Directeur

Françoise KAUTHEN
Directeur

Claude MARX
Directeur général



Commission de Surveillance du Secteur Financier

283, route d'Arlon

L-2991 Luxembourg (+352) 26 25 1-1

direction@cssf.lu

www.cssf.lu

Orientations relatives au règlement sur les abus de marché («MAR»)

**Différé dans la publication d'informations privilégiées et interactions
avec la surveillance prudentielle**



Table des matières

1	Champ d'application	2
2	Références législatives, abréviations et définitions	2
3	Objectif	4
4	Obligations de conformité et de déclaration	4
4.1	Nature des orientations	4
4.2	Exigences de déclaration	5
5	Orientations sur les intérêts légitimes des émetteurs afin de différer la publication d'informations privilégiées et sur les situations dans lesquelles le différé de la publication est susceptible d'induire le public en erreur	5

1 Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux autorités compétentes **désignées conformément à l'article 22 du règlement MAR** et aux émetteurs.

Quoi?

2. Les présentes orientations fournissent une liste indicative et non exhaustive des intérêts légitimes des émetteurs auxquels la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de porter atteinte, et des situations dans lesquelles le différé de publication est susceptible d'induire le public en erreur, conformément à l'article 17, paragraphe 11, du règlement (UE) n° 596/2014 ~~du Parlement européen et du Conseil~~. En outre, les présentes orientations fournissent, conformément à l'article 16, paragraphe 1 du règlement instituant l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), des clarifications concernant l'existence d'informations privilégiées dans le cadre du deuxième pilier en relation avec les exigences de fonds propres et orientations en matière de fonds propres.

Quand?

3. Les présentes orientations entrent en vigueur ~~20/12/2016~~ 13/06/2022.

2 Références **législatives**, abréviations et définitions

Références législatives

CRD	Directive sur les exigences de fonds propres – directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE ¹
CRR	Règlement sur les exigences de fonds propres - règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le

¹ JO L 176 du 27.6.2013, p. 338.

règlement (UE) n° 648/2012²

MAR	Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux 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
Règlement AEMF	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), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission. ⁴

Abréviations

ANC au titre de la CRD	Autorité nationale compétente telle que définie à l'article 3, paragraphe 1, point 36), de la CRD
Autorités prudentielles compétentes	ANC au titre de la CRD et BCE
BCE	Banque centrale européenne
Exigences au titre du deuxième pilier	Exigences de fonds propres au titre du deuxième pilier
Recommandations au titre du deuxième pilier	Recommandations de fonds propres au titre du deuxième pilier
SESF	Système européen de surveillance financière
SREP	Processus de contrôle et d'évaluation prudentiels

Définitions

² JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

³ JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.

⁴ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

Émetteur	Une entité juridique telle que définie à l'article 3, paragraphe 1, point 21), du règlement MAR et qui est soumise aux obligations de transparence conformément à l'article 17, paragraphe 1, du règlement MAR.
Établissements	Établissements de crédit et établissements tels que définis conformément à l'article 4, paragraphes 1 et 3 respectivement, du CRR, combiné avec l'article 11, paragraphe 2, du CRR.

3 Objectif

4. ~~L'objectif des~~ Les présentes orientations ~~est de se~~ fondent sur l'article 17, paragraphe 11, du règlement MAR et sur l'article 16, paragraphe 1, du règlement AEMF. Elles visent, d'une part, à établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et efficaces au sein du SESF et, d'autre part, à assurer une application commune, uniforme et cohérente de l'article 7, paragraphe 1, de l'article 17, paragraphe 1, et de l'article 17, paragraphe 4, du règlement MAR. En particulier, les présentes orientations fournissent des indications en donnant des exemples pour aider les émetteurs dans leur décision de différer la publication d'informations privilégiées conformément à l'article 17, paragraphe 4, du règlement MAR, ~~par une liste non exhaustive et indicative des intérêts légitimes des émetteurs susceptibles d'être lésés par la publication immédiate des informations privilégiées et des situations dans lesquelles le différé de la publication est susceptible d'induire le public en erreur. En outre, ces orientations apportent des clarifications concernant l'existence d'informations privilégiées en relation avec les recommandations et les exigences au titre du deuxième pilier.~~

4 Obligations de conformité et de déclaration

4.1 Nature des orientations

5. ~~Le présent document contient les orientations émises conformément à l'article 17, paragraphe 11 du règlement MAR.~~ Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement AEMF, les autorités compétentes et les participants aux marchés financiers doivent tout mettre en œuvre pour respecter les orientations ~~et recommandations~~.

6. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leur cadre juridique ou de surveillance national, le cas échéant, y compris lorsque certaines orientations visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient, par leur surveillance, veiller à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

4.2 Exigences de déclaration

7. Dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des présentes orientations sur le site web de l'AEMF dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles s'appliquent les présentes orientations doivent notifier à l'AEMF [à l'adresse (MARGuidelinesGL3@esma.europa.eu)] si elles i) se conforment, ii) ne se conforment pas, mais ~~eu~~ entendent se conformer, ou iii) ne se conforment pas et n'entendent pas se conformer aux orientations. ~~dans un délai de deux mois à compter de la date de publication par l'AEMF à l'adresse [MARGuidelinesGL3@esma.europa.eu]. En l'absence de réponse dans les délais impartis, les autorités compétentes seront considérées comme non conformes.~~

8. En cas de non-conformité, les autorités compétentes doivent également indiquer à l'AEMF, dans un délai de deux mois à compter de la date de publication des orientations sur le site web de l'AEMF dans toutes les langues officielles de l'UE, les motifs pour lesquels elles ne se conforment pas aux orientations. Un formulaire de notification est disponible ~~à partir de~~ sur le site web de l'AEMF. Une fois complété, le formulaire doit être transmis à l'AEMF.

9. Les émetteurs ne sont pas dans l'obligation de déclarer s'ils se conforment aux présentes orientations.

5 Orientations sur les intérêts légitimes des émetteurs afin de différer la publication d'informations privilégiées et sur les situations dans lesquelles le différé de la publication est susceptible d'induire le public en erreur

1. Intérêts légitimes des émetteurs afin de différer la publication d'informations privilégiées

Orientation n° 1:

10. Aux fins de l'article 17, paragraphe 4, point a), du règlement MAR, les situations dans lesquelles la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes des émetteurs comprennent, sans s'y limiter, les cas suivants:

- a. l'émetteur mène encore des négociations dont le résultat est susceptible d'être faussé en cas de publication immédiate. Ces négociations peuvent concerner, par exemple, une fusion, une acquisition, une scission, un essaimage, l'achat ou la cession d'actifs significatifs ou de divisions d'activités, une restructuration ou une réorganisation;
- b. il existe un danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur, mais n'entrant pas dans le champ d'application du droit applicable en matière d'insolvabilité, si la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de porter fortement atteinte aux intérêts des actionnaires existants et

potentiels en faussant le résultat des négociations visant à assurer le redressement financier de l'émetteur;

- c. les informations privilégiées concernent des décisions prises ou des contrats conclus par l'organe de direction de l'émetteur nécessitant, en vertu du droit national ou des statuts de l'émetteur, l'approbation d'un autre organe de l'émetteur, autre que l'assemblée générale de ses actionnaires, afin d'entrer en vigueur, sous réserve que:
 - i. la publication immédiate de ces informations, avant qu'une décision définitive ne soit prise, soit susceptible d'empêcher le public d'évaluer correctement les informations; et que
 - ii. l'émetteur ait pris les mesures nécessaires pour qu'une décision définitive soit prise le plus rapidement possible.
- d. l'émetteur a mis au point un produit ou une invention et la publication immédiate de ces informations est susceptible de porter atteinte aux droits de propriété intellectuelle de l'émetteur;
- e. l'émetteur compte acheter ou vendre une participation significative dans une autre entité et la publication de ces informations est susceptible de perturber la mise en œuvre de ce plan;
- f. une opération précédemment annoncée nécessite l'approbation d'une autorité publique et cette approbation est soumise à des exigences supplémentaires, et la publication immédiate de ces exigences est susceptible de détériorer la capacité de l'émetteur à les respecter et, en conséquence, est susceptible d'empêcher l'achèvement de l'opération-;
- g. l'émetteur est un établissement soumis au CRR et une décision d'effectuer un remboursement, une réduction, un rachat ou un appel d'instruments de fonds propres ou une réduction, une distribution ou une reclassification en tant qu'autre élément de fonds propres des comptes de primes d'émission liés aux instruments de fonds propres a été prise, mais non encore autorisée par l'autorité compétente telle que définie à l'article 4, paragraphe 1, point 40), du CRR, conformément à l'article 77 du CRR;
- h. l'émetteur est un établissement soumis à une surveillance prudentielle en vertu de la CRD et a reçu un projet de décision SREP ou des informations préliminaires y afférentes qui deviendront définitives à un stade ultérieur à l'issue du processus décisionnel de l'autorité prudentielle compétente. Dans ce cas, l'annonce prématurée de toute information privilégiée constituant le projet de décision SREP ou les informations préliminaires y afférentes serait contraire à la procédure SREP et, en particulier, au droit de l'établissement d'être entendu, ce qui pourrait porter indûment préjudice à l'intérêt de l'établissement à une juste appréciation de l'impact de cette information par le marché.

11. L'AEMF rappelle que, conformément à l'article 17, paragraphe 7, du règlement MAR, même dans les cas où la publication immédiate d'informations privilégiées est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes des émetteurs, dès que la confidentialité n'est plus assurée, l'émetteur publie ces informations privilégiées dans les meilleurs délais.

2. Situations dans lesquelles le différé de la publication des informations privilégiées est susceptible d'induire le public en erreur

Orientation n° 2:

12. Aux fins de l'article 17, paragraphe 4, point b), du règlement MAR, les situations dans lesquelles le différé de la publication des informations privilégiées est susceptible d'induire le public en erreur incluent au moins les cas suivants:

- a. les informations privilégiées dont l'émetteur compte différer la publication sont sensiblement différentes de l'annonce publique précédemment faite par l'émetteur quant au sujet auquel les informations privilégiées se rapportent; ou
- b. les informations privilégiées dont l'émetteur compte différer la publication concernent le fait que les objectifs financiers de l'émetteur ne seront probablement pas atteints, si ces objectifs ont précédemment été annoncés publiquement; ou
- c. les informations privilégiées dont l'émetteur compte différer la publication sont contraires aux attentes du marché, si ces attentes sont basées sur des signaux que l'émetteur a précédemment envoyés au marché, tels que des entretiens, des tournées de promotion ou tout autre type de communication organisé par l'émetteur ou avec son approbation.

3. Recommandations et exigences au titre du deuxième pilier et informations privilégiées

Orientation n° 3:

13. Aux fins de l'évaluation visant à déterminer si le projet ou la version finale des exigences au titre du deuxième pilier constitue une information privilégiée conformément à l'article 7, paragraphe 1, point a), du règlement MAR, les émetteurs qui sont des établissements soumis à une surveillance prudentielle en vertu de la CRD doivent vérifier que leurs **exigences au titre du deuxième pilier** sont:

- a. des informations n'ayant pas été rendues publiques;
- b. directement liées à l'établissement qui les a reçues;
- c. de nature précise.

14. Les exigences au titre du deuxième pilier sont aussi très probablement sensibles à l'évolution des prix. Les établissements doivent évaluer la sensibilité au prix des exigences au

titre du deuxième pilier en tenant compte de l'ampleur de la différence entre les exigences au titre du deuxième pilier de l'établissement et le niveau de capital actuel. La sensibilité au prix ne doit pas être exclue, même lorsque le niveau actuel de capital de l'établissement est supérieur à ses exigences au titre du deuxième pilier.

15. Sauf dans un nombre très limité de cas et à la suite d'une évaluation approfondie par l'établissement, les exigences au titre du deuxième pilier devraient être considérées comme des informations privilégiées.

Orientation n° 4:

16. Aux fins de l'évaluation visant à déterminer si le projet ou la version finale des recommandations au titre du deuxième pilier constitue une information privilégiée conformément à l'article 7, paragraphe 1, point a), du règlement MAR, les émetteurs qui sont des établissements soumis à une surveillance prudentielle en vertu de la CRD doivent vérifier que leurs **recommandations au titre du deuxième pilier** sont:

- a. des informations n'ayant pas été rendues publiques;
- b. directement liées à l'établissement qui les a reçues;
- c. de nature précise.

17. Les recommandations au titre du deuxième pilier peuvent également être sensibles à l'évolution des prix. Les établissements doivent évaluer la sensibilité à l'évolution des prix des recommandations au titre du deuxième pilier en tenant également compte de l'ampleur de la différence entre les recommandations au titre du deuxième pilier de l'établissement et le niveau actuel de capital, de la nécessité éventuelle d'une réaction de l'entreprise pour satisfaire aux recommandations au titre du deuxième pilier et du calendrier pertinent pour la lancer et la mener à bien.

18. Exemples de situations où les recommandations au titre du deuxième pilier devraient être sensibles à l'évolution des prix:

- a. la différence entre les recommandations au titre du deuxième pilier et le niveau de capital de l'établissement n'est pas mineure et est susceptible d'entraîner une réaction majeure de celui-ci, telle qu'une augmentation de capital;
- b. les recommandations au titre du deuxième pilier de l'établissement ne sont pas conformes aux attentes du marché, de sorte que l'on peut s'attendre à un impact sur les prix.