

## Nouveau régime en matière d'abus de marché

par **Josée Weydert**

Banking & Finance Partner ;  
NautaDutilh Avocats Luxembourg S.à.r.l.

et **Meliha Dacic**

Banking & Finance Associate ;  
NautaDutilh Avocats Luxembourg S.à.r.l.



**Le règlement n° 596/2014/UE sur les abus de marché (le Règlement), d'application directe dans tous les États membres depuis le 3 juillet 2016, a remplacé le cadre juridique instauré par la directive 2003/6/CE. Visant à adapter la réglementation existante aux évolutions du marché et aux innovations technologiques, le Règlement a également renforcé les moyens de lutte contre les abus de marché et les pouvoirs d'enquête et de sanctions des autorités de contrôle.**

Le Règlement est complété, d'une part, par la directive 2014/57/UE relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché introduisant, pour la première fois, un régime européen harmonisé en matière de sanctions pénales, et d'autre part par la Directive d'exécution (UE) 2015/2392 concernant le signalement aux autorités compétentes des violations du Règlement.

Ces deux directives ont été transposées en droit luxembourgeois par la loi du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché<sup>1</sup> (la Loi), abrogeant la loi modifiée du 9 mai 2006.

### Éléments clés du nouveau régime en matière d'abus de marché

- Le Règlement étend le champ d'application des règles en matière d'abus de marché à de nouveaux instruments financiers, de nouvelles plateformes de négociation et de nouveaux comportements prohibés. Sont désormais visés les instruments financiers, y compris les quotas d'émission, négociés non seulement sur les marchés réglementés, mais également sur des systèmes multilatéraux de négociation (MTF), tel que le marché luxembourgeois Euro MTF, ou des systèmes organisés de négociation (OTF).
- La notion d'abus de marché vise désormais expressément la divulgation illicite d'informations privilégiées. Celle-ci se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'une profession, d'un travail ou d'une fonction. Cette exemption vise ainsi les sondages de marché qui sont désormais spécifiquement réglementés par le Règlement (Art. 11).
- La mise en gage et le prêt d'instruments financiers sont désormais soumis à l'obligation de notification concernant les transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein des émetteurs visés par le Règlement et, le cas échéant, des personnes qui leur sont étroitement liées. L'obligation de notification devient applicable lorsque le montant total des transactions atteint le seuil annuel de 5.000 euros (respectivement 20.000 euros le cas échéant). Le Règlement a également introduit des périodes d'arrêt visant à interdire aux personnes concernées

d'effectuer, directement ou indirectement, des transactions pour leur propre compte ou pour le compte d'un tiers, durant une période de 30 jours avant la publication d'un rapport financier. Dans ce cadre, la définition d'« information réglementée » prévue par la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs a été élargie par la Loi afin de couvrir les informations visées par l'article 19 du Règlement, à savoir les notifications reçues par l'émetteur et relatives aux transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et, le cas échéant les personnes qui leur sont étroitement liées.

- Le Règlement consacre également la solution retenue par l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (*Markus Gellert/Daimler AG*, 28 juin 2012, C-19/11), en prévoyant qu'une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes pourrait constituer une information privilégiée.
- La définition de la manipulation de marché a été élargie et couvre désormais les tentatives de manipulation de marché visant des situations dans lesquelles une activité de manipulation a été entreprise mais pas terminée, en raison par exemple d'une technologie défaillante ou d'une instruction de négociation qui n'a pas été suivie.
- Le Règlement uniformise les informations à inclure dans les listes d'initiés et introduit une exemption à l'obligation d'établir et maintenir à jour de telles listes pour les émetteurs opérant sur les marchés de croissance des petites et moyennes entreprises.
- L'entrée en vigueur de la Loi n'entraîne pas de changement fondamental dans le régime des sanctions luxembourgeois ; en effet, ce dernier prévoyait déjà l'application de sanctions pénales. Toutefois, les infractions tant administratives que pénales ont été renforcées par la Loi et de nouveaux pouvoirs de surveillance et d'enquête ont été attribués à la Commission de Surveillance du Secteur Financier, en tant qu'autorité compétente aux fins du Règlement.

L'Autorité Européenne des Marchés Financiers a publié des orientations<sup>2</sup> concernant certaines règles prévues par le Règlement ainsi qu'un document Questions/Réponses.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ID LEGICORP 25375.

<sup>2</sup> Ces orientations ont fait l'objet de deux circulaires publiées par la CSSF, à savoir CSSF 16/646 et CSSF 17/648.

<sup>3</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1664\\_mar\\_qa\\_december\\_2016.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1664_mar_qa_december_2016.pdf)