

Guide pratique

Le traitement de l'information privilégiée par les émetteurs

Table des matières

| | |
|--|----|
| Introduction | 4 |
| I.- La qualification des informations privilégiées | 6 |
| 1.- Quels sont les critères de qualification des informations privilégiées ? | 6 |
| 1.1) Les critères prévus par MAR | 6 |
| 1.2) L'application des critères prévus par MAR à certaines situations | 7 |
| 2.- Quelles procédures d'identification des informations privilégiées peuvent être mises en place ? | 8 |
| 3.- Quel traitement réserver aux informations sensibles qui ne relèvent pas de la qualification d'informations privilégiées ? | 9 |
| 3.1) Le respect des fenêtres négatives | 10 |
| 3.2) La gestion des informations sensibles et l'établissement de « listes de confidentialité et d'abstention » | 11 |
| II.- L'obligation de publier les informations privilégiées | 12 |
| 1.- Quelles sont les modalités de publication des informations privilégiées ? | 12 |
| 2.- Quelles sont les modalités d'archivage des informations privilégiées publiées ? | 12 |
| 3.- Quelles conditions doivent être réunies pour permettre de différer la publication des informations privilégiées ? | 13 |
| 4.- Quelle procédure doit être mise en œuvre pour décider de différer la publication d'une information privilégiée ? | 14 |
| 5.- Quand et comment le report doit-il être notifié à l'AMF et justifié auprès d'elle ? | 15 |
| 6.- Quelles sont les spécificités applicables au différé de publication d'informations privilégiées relatives aux établissements de crédit et établissements financiers présentant un risque pour la stabilité du système financier ? | 15 |
| III.- L'obligation d'établir une liste d'initiés | 17 |
| 1.- Quelles sont les sociétés tenues d'établir une liste d'initiés ? | 17 |
| 1.1) Les émetteurs cotés | 17 |
| 1.2) Les personnes agissant au nom ou pour le compte des émetteurs cotés | 17 |
| 2.- L'obligation d'établir une liste est-elle déclenchée lors de la survenance de chaque information privilégiée ? | 19 |
| 2.1) L'obligation d'établir une section propre à chaque information privilégiée | 19 |
| 2.2) La faculté d'ouvrir une section des initiés permanents | 19 |
| 3.- Quelles sont les personnes à inscrire sur la liste d'initiés ? | 20 |
| 3.1) Les salariés et mandataires sociaux de l'émetteur | 20 |
| 3.2) Les tiers prestataires de service | 20 |
| 4.- Quels sont le contenu et le format des listes d'initiés ? | 21 |

| | |
|--|-----------|
| 5.- Comment est assurée la protection des données personnelles des personnes inscrites sur une liste d'initiés ? | 21 |
| 6.- Quelles sont les informations à transmettre aux personnes figurant sur la liste d'initiés ? | 22 |
| 7.- Quand et comment faut-il mettre à jour la liste des initiés figurant dans une section ?..... | 23 |
| 8.- Comment faut-il traiter l'extinction d'une information privilégiée ? | 23 |
| 9.- Quand et comment les listes d'initiés doivent-elles être transmises à l'AMF ? | 23 |
| 10.- Pendant quelle durée les listes d'initiés doivent-elles être conservées ? | 24 |
| | |
| IV- Les sanctions applicables au traitement de l'information privilégiée par les émetteurs..... | 25 |
| | |
| ANNEXE I – Déclaration des transactions réalisées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et par les personnes qui leur sont étroitement liées | 27 |
| ANNEXE II – Incidence de MAR sur la réalisation des opérations d'actionnariat salarié et d'épargne salariale | 35 |
| ANNEXE III - Règlements délégués et règlements d'exécution du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché ; Lignes directrices de l'ESMA | 38 |
| ANNEXE IV – Modèles | 41 |

AVERTISSEMENT

Le présent guide constitue la seconde version actualisée du guide publié en version provisoire en janvier 2017 et mis à jour en septembre de la même année.

Les actualisations introduites en 2018 portent sur les développements suivants :

- L'entrée en vigueur du RGPD et la suppression subséquente de la dispense n° 9 de la CNIL pour l'établissement des listes d'initiés (I, point 3.1 et III, points 5 et 6) ;
- L'application aux options d'achat ou de souscription d'actions et aux actions attribuées gratuitement des obligations de déclarations des transactions des dirigeants (Annexe I, II) ;
- La modification du seuil de déclaration des transactions des dirigeants dans le règlement général de l'AMF (Annexe I, III, point 1) ;
- L'incidence de MAR sur les opérations d'actionnariat salarié et d'épargne salariale (nouvelle annexe II).

Introduction

Réglementation applicable. Depuis le 3 juillet 2016, le cadre juridique de l'information privilégiée est essentiellement défini par le règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR) et ses règlements d'exécution et règlements délégués¹. Les textes européens étant en effet d'application directe, les dispositions de droit français couvrant les mêmes domaines ont pour la plupart d'entre elles été progressivement abrogées, qu'elles aient leur siège dans le code monétaire et financier ou dans le règlement général de l'AMF². Les exceptions à cette méthode de transposition négative tiennent soit à la nécessité pour le législateur français de déterminer les modalités de mise en œuvre des textes européens³, soit au souhait de lever certaines options prévues par MAR⁴.

Ces dispositions législatives et réglementaires sont complétées par des lignes directrices et interprétations de l'ESMA⁵, ainsi que par des positions et recommandations de l'AMF.

L'ensemble de ces mesures fait l'objet d'une présentation consolidée dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée publié par l'AMF (position-recommandation DOC 2016-08, ci-après « Guide de l'AMF »).

Economie générale du traitement de l'information privilégiée par les émetteurs. Schématiquement, le cadre juridique fixé par les nouveaux textes consiste en la définition des critères de l'information privilégiée et des conséquences que cette qualification emporte en termes d'obligations pour les émetteurs, c'est-à-dire l'interdiction de réaliser des transactions sur les instruments financiers de la société, l'établissement d'une liste d'initiés et la publication immédiate de l'information privilégiée, sauf décision de report.

Ce dispositif demeure globalement dans la ligne de la réglementation précédemment applicable, mais la déclinaison pratique des dispositions nouvelles de MAR impose des changements significatifs dans l'appréhension par les émetteurs du traitement de l'information privilégiée. En effet, si la définition de l'information privilégiée reste similaire à celle qui prévalait dans le cadre du régime antérieur, les obligations afférentes à sa publication et à l'établissement des listes d'initiés deviennent très formalistes et doivent être articulées dans une perspective nouvelle.

MAR prévoit que chaque information privilégiée doit donner lieu à l'ouverture d'une section spécifique de la liste d'initiés tenue par l'émetteur, et cela quand bien même ce dernier choisirait d'établir une liste des initiés permanents au sens de la nouvelle réglementation⁶. Il en résulte un alourdissement significatif de l'exercice de qualification de l'information, chaque information susceptible de revêtir les caractères d'une information privilégiée devant faire l'objet d'un examen spécifique au regard des critères de qualification prévus par MAR. Il en résulte également que l'ouverture d'une liste d'initiés signifie que l'émetteur considère que l'information concernée revêt un caractère privilégié. Il doit donc, dès l'ouverture de la liste, soit procéder à la diffusion immédiate de l'information, soit décider d'en différer la publication, puisqu'à défaut de diffusion concomitante à l'établissement de la liste, l'émetteur se place

¹ V. Annexe II.

² La loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché a ainsi abrogé l'article L. 621-18-4 du COMOFI relatif aux listes d'initiés, tandis que les modifications du règlement général de l'AMF homologuées par l'arrêté du 14 septembre 2016 ont ainsi supprimé nombre de dispositions relatives aux abus de marché pour renvoyer directement aux textes européens.

³ Il en va ainsi par exemple en ce qui concerne la détermination du quantum des sanctions.

⁴ Par exemple en ce qui concerne la faculté offerte aux Etats membres de n'exiger la justification du report de publication d'une information privilégiée que sur demande de l'autorité compétente.

⁵ V. le « questions / réponses » de l'ESMA, actualisé au 12 novembre 2018 :

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-111_qa_on_mar.pdf

⁶ cf. *infra*, III, 2.2.

dans le cadre du différé de publication, certes autorisé par MAR, mais à certaines conditions seulement dont il doit pouvoir justifier sans délai qu'elles étaient satisfaites, sur demande de l'AMF⁷.

L'alourdissement du dispositif, déjà sensible lorsque l'information privilégiée concerne un projet particulier, est surtout manifeste quand se trouvent en cause les informations relatives aux comptes, qui doivent donner lieu au même examen au cas par cas et, le cas échéant, à l'ouverture d'une section propre de la liste d'initiés ainsi qu'à une diffusion immédiate ou à une décision de report de publication. L'établissement d'une liste d'initiés permanents ne permet pas d'alléger ces obligations, dès lors qu'une telle liste ne dispense pas de l'ouverture d'une section particulière à chaque information privilégiée dans la liste d'initiés et que le nouveau texte européen retient de ces initiés permanents une définition très restrictive, qui en exclut la plupart des personnes qui figuraient antérieurement sur ces listes. En outre, si les fenêtres négatives définies par la réglementation imposent une obligation d'abstention à certaines personnes qui détiennent l'information, quelle que soit sa qualification⁸, il reste dans tous les cas de la responsabilité de l'émetteur de la qualifier ou non d'information privilégiée et, le cas échéant, d'apprécier si les conditions auxquelles est subordonnée la faculté de report de publication sont satisfaites.

Entrée en vigueur. MAR et ses mesures d'application étant entrés en vigueur le 3 juillet 2016, les obligations que ces textes imposent aux émetteurs s'appliquent aux informations privilégiées nées à compter de cette date⁹. En ce qui concerne la répression des manquements, la Commission des sanctions de l'AMF a eu plusieurs fois l'occasion d'écarter l'application des dispositions nouvelles à des faits antérieurs à l'entrée en vigueur de MAR, au motif que ces dispositions n'étant pas plus douces que celles prévues par le régime précédent, elles n'étaient pas susceptibles de recevoir une application rétroactive¹⁰.

Objet du guide. Le présent guide présente les aspects juridiques et pratiques du nouveau régime applicable au traitement de l'information privilégiée par les émetteurs, c'est-à-dire à la qualification des informations privilégiées et aux conséquences qu'emporte cette qualification pour l'émetteur, qu'il s'agisse de la publication de cette information ou de l'établissement de la liste des initiés détenant celle-ci. Il précise également les sanctions applicables en cas de non-respect de ces obligations.

Ce guide a pour objet d'accompagner les émetteurs dans la gestion des informations privilégiées, en proposant notamment des interprétations afin de répondre à des interrogations qui ne trouvent pas à ce stade de réponse claire dans la réglementation et les documents publiés par les régulateurs européen et français. Ces interprétations sont distinguées, dans les développements qui suivent, des positions et recommandations adoptées par les régulateurs. Il appartient à chaque émetteur de choisir d'y adhérer ou de les écarter si ses propres analyses le conduisent à des conclusions différentes.

⁷ Le différé de publication doit également systématiquement donner lieu à une notification immédiate à l'AMF lors de la diffusion de l'information. En outre, dès lors qu'une liste est ouverte, l'émetteur doit respecter les très rigoureuses conditions de mise à jour prévues par la nouvelle réglementation.

⁸ Le respect des fenêtres négatives s'impose indépendamment de la qualification d'information privilégiée et de ce fait n'interfère pas avec le traitement de l'information privilégiée par l'émetteur (v. I, 3). En particulier, les fenêtres négatives ne sont pas nécessairement accompagnées d'une obligation de publication d'une information par l'émetteur. En revanche, dès lors qu'elle est fondée sur l'établissement d'une liste d'initiés, l'obligation d'abstention intègre le cadre plus large du régime de l'information privilégiée et s'accompagne de l'obligation pour l'émetteur de diffuser cette information, sauf à pouvoir justifier du report de sa publication.

⁹ Les informations privilégiées survenues avant cette date demeurent soumises au régime antérieur, notamment en ce qui concerne l'établissement des listes d'initiés et le différé de publication.

¹⁰ Par exemple, en ce qui concerne l'obligation pour l'émetteur de communiquer dès que possible les informations privilégiées et la définition de ces dernières, v. la décision de la Commission des sanctions du 20 juin 2017.

I.- La qualification des informations privilégiées

La définition de l'information privilégiée évolue peu dans les nouvelles dispositions de MAR¹¹, bien qu'elle intègre désormais les solutions dégagées par la CJUE et tire les conséquences de l'extension du domaine de la réglementation¹².

1.- Quels sont les critères de qualification des informations privilégiées¹³ ?

1.1) Les critères prévus par MAR

Une information privilégiée désigne une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs ou un ou plusieurs instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés¹⁴ :

- une information est réputée à caractère précis si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera (ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira), si elle est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances (ou de cet événement) sur le cours des instruments financiers ou dérivés¹⁵ ;
- une information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer sensiblement le cours, est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement¹⁶.

Ces critères sont illustrés dans le guide de l'AMF par différentes décisions de la Commission des sanctions rendues sous l'empire des textes antérieurs¹⁷.

¹¹ Comme le faisait la directive 2003/6, c'est en particulier une définition unique que retient MAR, qui emporte dans tous les cas des obligations à la charge des émetteurs et des personnes qui détiennent cette information. La proposition de la Commission européenne, soutenue par le Parlement européen, qui prévoyait d'étendre la notion aux informations qui, tout en ne présentant pas les caractéristiques essentielles de l'information privilégiée, pourraient être prises en compte par un investisseur a finalement été écartée. Cette nouvelle catégorie d'information, qui n'emportait pas obligation de publication immédiate par l'émetteur, mais était susceptible de fonder un manquement d'initié, avait fait l'objet de critiques. Etait en effet visée toute information ne relevant pas des autres définitions posées par la proposition de règlement « *qui n'est pas généralement accessible au public mais qui, si elle était accessible à un investisseur raisonnable qui opère régulièrement sur le marché et sur l'instrument financier ou un contrat lié sur matières premières au comptant concernés, serait considérée par cette personne comme pertinente pour décider des conditions auxquelles devraient être réalisées les transactions sur ledit instrument financier ou sur un contrat sur matières premières au comptant qui lui est lié* ». En l'absence de critère de qualification plus précis, le risque existait que toute information non publiée susceptible d'influencer le cours soit considérée comme privilégiée, dès lors que de telles informations auraient pu être prises en compte par un investisseur raisonnable pour décider d'une éventuelle opération.

¹² En particulier, son extension aux marchés de matières premières et de quotas d'émission.

¹³ Conformément à l'article 7.5 de MAR, l'ESMA a publié des lignes directrices comprenant une liste non exhaustive des informations dont on attend raisonnablement qu'elles soient divulguées ou qui doivent obligatoirement l'être, en ce qui concerne les marchés au comptant et les marchés de dérivés sur matières premières :

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1480_mar_guidelines_on_commodity_derivatives.pdf

¹⁴ Article 7.1 de MAR.

¹⁵ Article 7.2 de MAR.

¹⁶ Article 7.4 de MAR. Sur le recours à la notion d'investisseur raisonnable, v. A. Felix, Dans la peau de l'investisseur raisonnable : comment apprécier la sensibilité ?, Bull. Joly Bourse 2017, p. 213.

¹⁷ Guide de l'AMF, rappel préliminaire, p. 5 s.

Dans le cas d'un processus par étape¹⁸ :

- les étapes intermédiaires du processus comme le résultat qui devrait en résulter peuvent être considérés comme des informations précises¹⁹ ;
- une étape intermédiaire du processus est réputée constituer une information privilégiée dès lors qu'elle en revêt les caractères²⁰.

Quand bien même il s'agirait d'un processus par étape, l'information ne doit cependant être qualifiée d'information privilégiée que si tous les critères posés par MAR sont satisfaits, ce qui ne sera pas le cas par exemple lorsque l'on se situera très en amont d'une opération susceptible d'être envisagée par l'émetteur.

Le seul fait de recourir aux modalités de diffusion de l'information réglementée n'emporte pas qualification de l'information diffusée en information privilégiée. Les émetteurs ont donc la possibilité, afin d'assurer une bonne information du public, d'utiliser les canaux de diffusion prévus pour l'information réglementée, même si l'information en cause n'est pas une information privilégiée et qu'elle n'a par conséquent pas donné lieu à l'établissement d'une liste d'initiés.

1.2) L'application des critères prévus par MAR à certaines situations

Application aux informations financières et comptables

Les informations relatives aux comptes ne constituent pas nécessairement des informations privilégiées emportant obligation de diffusion immédiate et d'établissement d'une liste d'initiés, notamment au regard du critère relatif à l'incidence sur le cours (sur le traitement des informations sensibles qui ne constituent pas des informations privilégiées, v. I, 3). Ainsi, en ce qui concerne les résultats annuels et semestriels, l'AMF a précisé que ceux-ci étaient seulement « *susceptibles, dans certaines circonstances, de constituer une information privilégiée* » et qu'il appartenait à l'émetteur de vérifier si les critères posés par MAR étaient remplis²¹.

Si l'émetteur considère que les critères de qualification de l'information privilégiée sont réunis, il est recommandé d'en avertir les commissaires aux comptes lorsque ces derniers connaissent cette information. L'exercice de qualification peut en effet donner lieu à un échange avec les commissaires aux comptes, qui doivent eux-mêmes désormais établir une liste d'initiés dès lors qu'ils détiennent une information privilégiée.

¹⁸ La Cour de Justice de l'UE a rendu le 28 juin 2012 un arrêt (CJUE, 28 juin 2012, affaire. C-19/11 Markus Geltl/ Daimler AG) dans lequel elle a été amenée à interpréter l'exigence de précision de l'information privilégiée telle qu'elle était définie dans la directive de 2003. La Cour a indiqué que, dans le cadre d'un processus par étapes, sont susceptibles de satisfaire à l'exigence de précision, non seulement l'évènement futur qui conclurait ce processus, mais aussi les étapes intermédiaires (qui constitueraient donc elles-mêmes des informations privilégiées).

¹⁹ Article 7.2 de MAR.

²⁰ Article 7.3 de MAR.

²¹ Guide de l'information périodique, position-recommandation DOC 2016-05, § 6.1 : « *les résultats annuels et semestriels sont susceptibles, dans certaines circonstances, de constituer une information privilégiée qui peut donner lieu à une obligation de publication au titre de l'information permanente. Ainsi, chaque émetteur qui dispose de ses résultats annuels ou semestriels doit se demander s'il détient ou non une information susceptible d'être qualifiée de privilégiée. Pour savoir si une telle information constitue une information privilégiée, l'émetteur vérifie si elle répond à la définition de l'information privilégiée de l'article 7.1 de MAR. Si tel est le cas, cet émetteur a l'obligation, dès que possible, de porter à la connaissance du public cette information conformément à l'article 17 de MAR. L'émetteur qui respecte les conditions prévues par l'article 17.4 de MAR peut décider d'en différer la publication à condition qu'il veille à assurer la confidentialité de l'information* ». L'AMF ajoute sur ce point que constituent des périodes particulièrement sensibles pendant lesquelles l'information privilégiée risque de circuler sans avoir été rendue publique d'une part, le délai entre l'examen des comptes par le comité d'audit et leur arrêté par le conseil d'administration et, d'autre part, le délai entre l'arrêté des comptes par le directoire et leur examen par le comité d'audit ainsi que le délai entre cet examen et celui auquel procède le conseil de surveillance.

Dans une décision du 20 juin 2017, la Commission des sanctions de l'AMF a considéré que la dégradation significative du résultat opérationnel courant annuel d'une société présentait les caractéristiques d'une information privilégiée, en retenant en particulier le caractère précis de l'information qui constituait « *un évènement susceptible de se produire nonobstant le caractère provisoire de son chiffrage, tenant notamment à l'absence d'arrêté des comptes par l'organe compétent et d'examen par les commissaires aux comptes, et sans qu'il soit nécessaire, l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ne l'exigeant pas, que cette dégradation significative ait alors été certaine* ».

Dès lors que l'information financière ou comptable concernée est qualifiée d'information privilégiée, les obligations relatives au traitement d'une telle information s'appliquent :

- une section correspondant à cette information doit être ouverte dans la liste d'initiés :
 - une nouvelle section devant être ouverte pour chaque information privilégiée, il n'est pas possible de créer une section unique pour l'ensemble des informations financières et comptables. Par conséquent, si un fichier informatique est créé pour les informations relatives aux comptes, il doit comprendre autant d'onglets qu'il y a d'informations privilégiées distinctes liées à certaines informations comptables ou financières ;
 - il appartient à l'émetteur de déterminer la date à laquelle l'information acquiert les caractères d'une information privilégiée, ainsi que, en conséquence, la date à laquelle cette information doit être publiée, ou la décision de report adoptée, la date à laquelle la section doit être ouverte et celle à laquelle doivent y être inscrits les différents initiés.
- L'émetteur doit procéder à la publication immédiate de l'information, sauf à pouvoir justifier que les conditions du report sont satisfaites. L'AMF a précisé que « *la circonstance que cette information privilégiée doive être communiquée au titre de l'information périodique peu de temps après ne dispense pas l'émetteur de la communiquer dès que possible* »²² (sur le report de publication, v. II, 3).

Application aux opérations envisagées par l'émetteur

Au regard des critères prévus par la réglementation européenne, la qualification d'information privilégiée devrait rester exceptionnelle et ne viser que les opérations sortant de l'activité ordinaire de l'émetteur, telles que des accords commerciaux, acquisitions, cessions ou fusions majeurs pour l'entreprise²³...

Cas particuliers d'information privilégiée

Le guide de l'AMF²⁴ présente plusieurs cas particuliers d'information privilégiée, pour lesquels sont formulées des recommandations. Il en va ainsi notamment des hypothèses dans lesquelles l'émetteur doit publier un avertissement sur résultats (v. II, 3)²⁵.

2.- Quelles procédures d'identification des informations privilégiées peuvent être mises en place ?

L'identification d'une information privilégiée imposant à l'émetteur d'ouvrir une nouvelle section de la liste d'initiés et de décider de la publication ou du report de publication de cette information, il paraît indispensable, comme le recommande l'AMF²⁶, que soit mise en place une procédure interne, dont le degré de formalisation relève du choix de chaque émetteur (décision de la direction générale, approbation de la procédure par le conseil d'administration ou de surveillance...).

Si le choix est fait de différer la publication de l'information, cette procédure interne permettra de collecter et de conserver les données prévues par la réglementation (v. II, 4), ainsi que, le cas échéant, de répondre sans délai à la demande de l'AMF sur les justifications du report de publication (v. II, 5). La formalisation de l'analyse et des conclusions portant sur l'existence de l'information privilégiée présente en outre l'intérêt de laisser une trace en cas d'enquête ultérieure et de permettre à l'émetteur de

²² Guide de l'AMF, § 1.1, qui renvoie à la décision de la Commission des sanctions du 9 juin 2009 (SAN – 2009-23).

²³ Pour une application des critères tels que prévus par la réglementation antérieure à une information relative à une OPA, v. Cass. Com., 1^{er} mars 2017, Rev. des sociétés 2017, 365, note E. Dezeuze. V. également Commission des sanctions, 19 avril 2017.

²⁴ Guide de l'AMF, § 1.4.

²⁵ Le guide de l'AMF envisage également la gestion des rumeurs, l'information relative à la date de détachement du dividende et la situation des émetteurs en difficulté.

²⁶ Recommandation AMF (guide de l'AMF, p. 6) : « *L'AMF recommande aux émetteurs de disposer de procédures internes leur permettant d'évaluer si une information est de nature privilégiée ou non, afin de déterminer si cette information, d'une part, peut être transmise et/ou utilisée, et d'autre part, doit être communiquée au public et, dans l'affirmative, à quel moment* ».

justifier de la procédure mise en œuvre ainsi que des raisons pour lesquelles la qualification d'information privilégiée n'a pas été retenue ou des motifs d'un report de publication.

La procédure interne qu'il appartient à l'émetteur de définir peut par exemple reposer sur la définition d'une méthode et sur la désignation des personnes, services ou organes en charge de sa mise en œuvre :

- Plusieurs approches peuvent être envisagées afin de faciliter l'exercice de qualification des informations, dont par exemple :
 - la définition de seuils de matérialité : la qualification d'information privilégiée devant résulter d'une analyse au cas par cas, elle ne peut se déduire de façon automatique du seul franchissement d'un seuil et, inversement, l'absence de franchissement d'un seuil ne permet pas d'exclure automatiquement cette qualification. La détermination *a priori* de seuils indicatifs de matérialité peut néanmoins être envisagée afin d'assurer un examen systématique des informations relatives aux opérations qui excèdent les seuils fixés. Plusieurs seuils peuvent au demeurant être prévus, pour distinguer notamment selon que l'opération relève ou non de la stratégie annoncée au marché.
 - l'énumération des événements qui doivent faire l'objet d'un examen particulier (typologie des informations privilégiées susceptibles de survenir), le cas échéant en précisant des questions à poser lorsque l'un de ces événements survient ainsi que des dates clés auxquelles cet événement doit à nouveau être examiné si la qualification d'information privilégiée n'a pas été retenue lors de la première analyse (ex : évolution de la procédure relative à un litige).
- Selon l'organisation interne de l'émetteur, la procédure mise en place peut désigner les personnes, services ou organes :
 - en charge de la qualification de l'information privilégiée et, le cas échéant, de la décision de publication de cette information ou de la décision d'en différer la publication ;
 - à consulter pour décider de la qualification d'une information ;
 - en charge de la collecte et de la conservation des données requises par la réglementation pour l'établissement de la liste d'initiés, qui seront responsables de l'établissement et de la conservation des listes, ainsi que des obligations qui y sont liées ;
 - en charge de la collecte et de la conservation des données requises par la réglementation en cas de différé de publication d'une information privilégiée.

3.- Quel traitement réserver aux informations sensibles qui ne relèvent pas de la qualification d'informations privilégiées ?

Si l'émetteur considère que l'information, bien que sensible, ne répond pas à tous les critères permettant de caractériser une information privilégiée, il n'est soumis ni à l'obligation de publication immédiate de cette information, ni à l'obligation d'établissement d'une liste d'initiés.

L'émetteur doit toutefois prendre en considération le fait que les détenteurs de cette information, s'ils ne sont pas soumis à l'obligation générale d'abstention attachée à la détention d'une information privilégiée, peuvent avoir à respecter des obligations d'abstention qui s'imposent à eux indépendamment de la qualification de l'information comme information privilégiée, en application des périodes dites de « fenêtres négatives » prévues par la réglementation.

L'émetteur peut également choisir de prévoir, sur une base contractuelle ou au titre de son autorité en tant qu'employeur, que les personnes détenant une information sensible, bien que ne remplissant pas les critères de l'information privilégiée, doivent s'abstenir de réaliser des transactions.

3.1) Le respect des fenêtres négatives²⁷

Périmètre des fenêtres négatives²⁸

- Fenêtres négatives prévues par la réglementation européenne²⁹

La réglementation européenne interdit à toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes (c'est-à-dire les membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance ainsi que les responsables de haut niveau qui, sans être membres de ces organes, disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées se rapportant à l'émetteur et ont le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cet émetteur)³⁰ d'effectuer des transactions, pour son propre compte ou pour celui d'un tiers, pendant une période dite « période d'arrêt » (fenêtre négative) débutant 30 jours calendaires avant la publication du communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels et incluant le jour de la publication de ce communiqué³¹.
- Fenêtres négatives recommandées par l'AMF³²

L'AMF a ajouté à ce dispositif deux recommandations qui préconisent :

 - l'extension de l'application des fenêtres négatives prévues par MAR à l'ensemble des personnes qui ont accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées : les fenêtres négatives devraient ainsi concerner l'ensemble des personnes qui devaient figurer sur les listes d'initiés dans le régime antérieur, mais elles ne sont en revanche pas applicables aux collaborateurs qui n'ont pas un accès au moins occasionnel à des informations privilégiées ;
 - la mise en œuvre d'une période d'arrêt de 15 jours avant la publication de l'information trimestrielle publiée sur une base volontaire par l'émetteur, cette fenêtre négative étant applicable aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et à toute personne qui a accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées.
- Périodes d'abstention mises en place par les émetteurs
Les émetteurs peuvent définir des périodes d'interdiction des transactions plus longues que celles qui sont requises par la réglementation. Ils peuvent également définir des périodes au cours desquelles sont autorisées les transactions, en dehors desquelles celles-ci sont prohibées. Cette méthode des fenêtres dites « positives » peut aussi être utilisée pour se conformer aux obligations réglementaires, dès lors que ces périodes aboutissent bien au même résultat que les « périodes d'arrêt » définies par la réglementation européenne. Il est toutefois recommandé d'appeler l'attention des personnes soumises à des « fenêtres positives » sur le fait que, même au cours de l'une de ces fenêtres, elles sont tenues de s'abstenir de réaliser des transactions si elles détiennent une information privilégiée.

²⁷ Sur la mise en œuvre des fenêtres négatives dans le cadre d'opérations d'actionnariat salarié et d'épargne salariale, v. annexe II.

²⁸ L'article L. 225-197-1 du code de commerce prévoit une période spécifique d'abstention pour la cession des actions attribuées gratuitement : dans les sociétés cotées, à l'issue de la période d'obligation de conservation, ces actions ne peuvent pas être cédées :

- dans le délai de dix séances de bourse précédant et de trois séances de bourse suivant la date à laquelle les comptes consolidés, ou à défaut les comptes annuels, sont rendus publics ;
- dans le délai compris entre la date à laquelle les organes sociaux de la société ont connaissance d'une information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence significative sur le cours des titres de la société, et la date postérieure de dix séances de bourse à celle où cette information est rendue publique.

²⁹ Art. 19.11 de MAR. Il est toutefois permis aux émetteurs d'autoriser à titre exceptionnel la réalisation de transactions pendant les périodes d'arrêt. L'AMF recommande à ces derniers de rédiger une procédure écrite qui décrive les modalités pratiques de mise en œuvre de cette procédure d'autorisation exceptionnelle (guide de l'AMF, § 2.1.1.2).

³⁰ Article 3.1, point 25 de MAR.

³¹ Guide de l'AMF, § 2.1.1.1.

³² Guide de l'AMF, § 2.1.1.1.

Notification des fenêtres négatives

La réglementation européenne prévoit que les émetteurs doivent notifier par écrit aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes leur obligation d'abstention au titre des périodes d'arrêt, mais ne précise pas les modalités de cette notification (v. Annexe IV, B, 1)³³.

L'une des modalités envisageables consiste pour l'émetteur à établir une « liste des personnes soumises aux fenêtres négatives », réunissant les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et les personnes ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées et de notifier à chacune de ces personnes son inscription sur cette liste³⁴ (v. Annexe IV, B, 2).

Sans constituer l'exact équivalent des anciennes listes d'initiés permanents (v. *infra*), cette liste présente l'avantage de rationaliser la gestion des fenêtres négatives par l'émetteur. Elle peut également constituer un préalable à l'établissement des listes d'initiés et faciliter le respect des obligations de l'émetteur lorsqu'une information privilégiée apparaît.

3.2) La gestion des informations sensibles et l'établissement de « listes de confidentialité et d'abstention »

L'émetteur peut également, eu égard à la sensibilité d'une information et au fait qu'elle est susceptible de devenir une information privilégiée (par exemple en devenant suffisamment précise), mettre en place un dispositif *ad hoc*, afin que les personnes qui détiennent cette information s'engagent à ne pas la communiquer à des tiers non autorisés et à ne pas réaliser de transaction sur les titres de la société tant que cette information n'est pas rendue publique ou, à défaut de cette publication, jusqu'à la date précisée par la société (v. modèle de notification en annexe IV, C).

L'émetteur peut choisir d'établir une liste des personnes ayant accès à cette information (qui peut par exemple être intitulée « liste de confidentialité et d'abstention »), qui s'engageraient à ne pas diffuser l'information et à s'abstenir de réaliser des transactions (v. modèle de notification d'inscription en Annexe IV, C, 2).

Ces mesures présentent l'avantage :

- d'assurer la confidentialité de l'information³⁵ ;
- de protéger les personnes qui en ont connaissance, dès lors qu'à raison de l'abstention à laquelle elles s'engagent, aucun manquement ne pourra leur être reproché si des autorités de poursuite devaient requalifier l'information sensible en information privilégiée.

L'établissement d'une « liste de confidentialité et d'abstention » peut en outre servir de préalable à l'ouverture d'une nouvelle section dans la liste d'initiés : dès lors que l'information concernée acquiert les caractères d'une information privilégiée, la « liste de confidentialité et d'abstention » a en effet vocation à être transformée en liste d'initiés (pour tout ou partie des personnes figurant sur la liste de confidentialité, selon qu'elles ont connaissance ou non des éléments conférant un caractère privilégié à l'information, les personnes concernées devant être informées de leur inscription sur la liste d'initiés).

La liste de confidentialité et d'abstention devra le cas échéant être complétée, lors de cette transformation, des données requises par les textes régissant le contenu des listes d'initiés. La date de basculement d'une liste à l'autre déclenche la mise en œuvre des obligations relatives au traitement de l'information privilégiée (obligation de publication immédiate ou décision de report si les conditions en sont réunies).

³³ Art. 19.5 de MAR, guide de l'AMF, § 2.2.2.4 (relatif aux déclarations des transactions, mais qui inclut dans la notification les obligations d'abstention liées aux fenêtres négatives).

³⁴ L'article 19.5 de MAR impose aux émetteurs d'établir la liste des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et des personnes qui leur sont étroitement liées, qui sont soumises à une obligation de déclaration des transactions (v. annexe I).

³⁵ Cette confidentialité peut également être assurée par un engagement de ne pas communiquer l'information, qui ne serait pas accompagné d'une obligation d'abstention.

II.- L'obligation de publier les informations privilégiées

Les émetteurs doivent rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui les concernent directement, sauf à décider de différer cette publication si les conditions posées par la réglementation européenne en sont réunies.

1.- Quelles sont les modalités de publication des informations privilégiées ?

Les informations privilégiées doivent être publiées d'une façon permettant un accès rapide et complet à ces informations, ainsi qu'une évaluation correcte et rapide de celles-ci par le public³⁶.

Lorsque les titres de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé (ou dont l'admission des titres a été demandée), l'information privilégiée doit être diffusée selon les modalités prévues par le règlement général de l'AMF et précisées dans le guide de l'AMF sur l'information périodique³⁷.

Lorsque l'émetteur est coté sur un MTF ou un OTF (ou lorsque l'admission de ses titres sur un tel marché a été demandée), la publication de l'information privilégiée obéit aux modalités prévues par le règlement d'exécution 2016-1055³⁸ et rappelées dans le guide de l'AMF de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée³⁹.

Le règlement d'exécution de MAR exige que la communication aux médias (dont le diffuseur professionnel) précise le caractère privilégié des informations transmises⁴⁰, mais n'indique pas explicitement que cette mention doit accompagner l'information diffusée au public par ces mêmes médias⁴¹.

2.- Quelles sont les modalités d'archivage des informations privilégiées publiées ?

L'émetteur doit conserver sur son site internet, pendant au moins 5 ans, toutes les informations privilégiées qu'il est tenu de publier⁴².

Ce site internet doit⁴³ :

- permettre aux utilisateurs d'accéder sans discrimination et gratuitement aux informations privilégiées qu'il comprend ;
- permettre aux utilisateurs de localiser ces informations dans une rubrique aisément identifiable : l'émetteur peut créer une rubrique isolée consacrée aux seules informations privilégiées, mais la réglementation ne paraît pas exclure le maintien de ces informations dans la rubrique plus générale des informations réglementées dès lors que les informations privilégiées sont clairement identifiées ;
- garantir que les informations publiées indiquent clairement la date de l'heure de leur publication (il paraît cohérent de retenir la publication par les médias ou diffuseurs, qui correspond à la

³⁶ Art. 17.1 de MAR. Cette publication intervient, le cas échéant, par le biais du mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées, prévu par l'article 21 de la Directive Transparence (Directive 2004-109 du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé). Elle ne doit pas être combinée avec la commercialisation des activités de l'émetteur.

³⁷ Guide de l'AMF, § 1.3.1.

³⁸ Règlement d'exécution 2016/1055 de la Commission du 29 juin 2016 établissant des normes techniques d'exécution relatives aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées conformément à MAR.

³⁹ Guide de l'AMF, § 1.3.2.

⁴⁰ Art. 2.1.b) du règlement d'exécution n° 2016-1055.

⁴¹ Art. 2.1.a) du règlement d'exécution n° 2016-1055.

⁴² Art. 17.1 de MAR.

⁴³ Art. 3 du règlement d'exécution n° 2016-1055.

diffusion de l'information au public et qui est en outre réalisée immédiatement après l'envoi du communiqué) et qu'elles sont classées chronologiquement.

Ces exigences sont complétées par le guide de l'AMF⁴⁴, qui intègre la recommandation 2014-15 sur la communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur les médias sociaux.

3.- Quelles conditions doivent être réunies pour permettre de différer la publication des informations privilégiées⁴⁵ ?

Les émetteurs peuvent différer la publication d'une information privilégiée lorsque trois conditions *cumulatives* sont satisfaites :

- la diffusion immédiate de l'information est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ;
- le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur ;
- l'émetteur est en mesure d'assurer la confidentialité de l'information.

Les orientations de l'ESMA⁴⁶, auxquelles l'AMF a décidé de se conformer⁴⁷, prévoient une liste indicative de situations caractérisant un intérêt légitime justifiant un report, ainsi qu'une liste indicative de situations dans lesquelles, malgré l'existence d'un intérêt légitime, la publication de l'information s'impose du fait du risque d'induire le public en erreur.

Les orientations de l'ESMA, telles que reprises dans le guide de l'AMF, excluent le report de publication lorsque l'information privilégiée se rapporte à des sujets ou objectifs qui ont fait l'objet d'une annonce publique de la part de l'émetteur, ou lorsque l'information privilégiée est contraire aux attentes du marché telles qu'elles résultent des signaux envoyés par l'émetteur.

Sans écarter la possibilité d'un différé de publication légitime dans les hypothèses dans lesquelles l'information privilégiée serait en décalage avec les attentes du marché sans que l'émetteur ait exercé une quelconque influence sur celles-ci, l'AMF recommande néanmoins aux émetteurs « *d'être particulièrement vigilants quant au respect de l'obligation de communiquer dès que possible une information privilégiée, lorsqu'ils constatent que les résultats ou d'autres indicateurs de performance qu'ils anticipent :*

- *devraient s'écarter des résultats ou autres indicateurs de performance anticipés par le marché même si l'émetteur n'a pas communiqué d'objectifs ou de prévisions au marché ou qu'il n'existe pas de consensus de marché ; et*
- *que ces résultats ou autres indicateurs de performance seraient susceptibles d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers de cet émetteur ou le cours des instruments financiers dérivés qui leur sont liés »⁴⁸.*

Il s'agit là d'une simple recommandation, qui n'implique nullement, *a contrario*, que les émetteurs seraient tenus de publier l'information dans les situations visées. Il appartiendra à l'émetteur de vérifier si les critères de qualification d'une information privilégiée sont bien remplis et, si tel est le cas, de décider s'il diffère la publication de l'information, lorsque les conditions du différé sont réunies.

Dans une décision en date du 20 juin 2017, la Commission des sanctions, après avoir qualifié d'information privilégiée la dégradation significative du résultat opérationnel courant, a considéré que

⁴⁴ Guide de l'AMF, § 1.6.4, sur renvoi du § 1.3.3.

⁴⁵ Art. 17.4 de MAR.

⁴⁶ L'ESMA a publié le 20 octobre 2016 la version française de ces orientations (<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-official-translations-mar-guidelines>).

⁴⁷ Guide de l'AMF, § 1.2.2.

⁴⁸ Guide de l'AMF, § 1.4.2.

le règlement général de l'AMF⁴⁹, « qui impose à l'émetteur de porter dès que possible à la connaissance du public toute information le concernant directement, n'opère aucune distinction selon la nature de l'information en cause ou la politique de communication mise en œuvre antérieurement pas l'émetteur », pour en conclure qu'« il est donc applicable aux avertissements sur résultats, sans qu'il soit besoin qu'une disposition spéciale prescrive leur publication et peu importe, pourvu que l'information soit privilégiée, l'absence de communication antérieure au marché d'objectifs ou de prévisions sur ces résultats ou d'éléments ayant alimenté les attentes du marché »⁵⁰. La Commission des sanctions a toutefois confirmé que « le manquement ne serait toutefois pas constitué si [...] la publication de l'information en cause pouvait être différée », ce qui a en l'espèce été écarté, les conditions d'un report de publication n'étant pas satisfaites⁵¹.

L'AMF a complété les orientations de l'ESMA par des recommandations relatives à la condition tenant à la confidentialité de l'information⁵².

4.- Quelle procédure doit être mise en œuvre pour décider de différer la publication d'une information privilégiée ?

Procédure interne

Comme l'indique l'AMF, « l'émetteur doit mettre en place des procédures internes adéquates, lui permettant de sauvegarder les données qui lui permettront ultérieurement de justifier, si cela lui était demandé, que les conditions requises pour pouvoir différer la publication de l'information privilégiée étaient bien remplies »⁵³.

Dès lors que la publication de l'information privilégiée doit intervenir dès que possible, la procédure conduisant à la décision de report doit être contemporaine de celle qui permet de retenir la qualification d'information privilégiée. A titre illustratif, elle peut comprendre les approches suivantes :

- la désignation de l'organe ou de la personne en charge de la décision de report de publication (il peut s'agir de la personne chargée de qualifier l'information, le cas échéant assistée d'une autre personne, par exemple impliquée dans la communication de l'émetteur, mais également d'une personne différente) ;
- la désignation de l'organe ou de la personne en charge du suivi des conditions de différé (*compliance officer...*) ;
- la désignation de l'organe ou de la personne en charge de la collecte et de la sauvegarde des données.

⁴⁹ Rendue en considération des textes du règlement général de l'AMF antérieurs à l'entrée en vigueur de MAR, la décision est néanmoins transposable dans le cadre du nouveau régime.

⁵⁰ La Commission des sanctions a, dans cette même décision, écarté l'argument tenant aux préconisations du rapport Lepetit invoquées par les personnes mises en cause, au motif notamment que ces préconisations n'envisagent pas spécifiquement le cas où la communication porte sur une information privilégiée.

⁵¹ La Commission des sanctions a considéré que :

- le caractère légitime des intérêts invoqués par l'émetteur devait être démontré concrètement et n'était pas caractérisé par le seul impact négatif attendu de la communication d'une information privilégiée sur le cours du titre de l'émetteur concerné, qui suit généralement l'annonce d'une telle information lorsqu'elle rend publics des éléments défavorables ;
- l'argument selon lequel le report de publication d'un avertissement sur résultats n'était susceptible d'induire le public en erreur qu'en cas d'annonces antérieures par l'émetteur d'objectifs ou de prévisions de résultat chiffrés ayant pu susciter des attentes du marché était dépourvu de fondement juridique ;
- la condition relative à la confidentialité impliquait, pour être satisfaite, que la préservation de cette confidentialité ait été organisée par des mesures concrètes.

⁵² Guide de l'AMF, § 1.2.2 ; sur le lien avec la gestion des rumeurs, v. également § 1.4.1.

⁵³ Guide de l'AMF, § 1.2.2.2.

Collecte et conservation de données

Afin d'assurer la conservation des informations essentielles du processus de report, la réglementation européenne impose aux émetteurs de conserver sur un support stable, en utilisant des modalités techniques qui en garantissent l'accessibilité, la lisibilité et la conservation, les informations suivantes⁵⁴ :

- la date et l'heure de naissance de l'information privilégiée, de la décision de report de publication et de la divulgation à laquelle est susceptible de procéder l'émetteur ;
- l'identité des personnes qui ont décidé du report de publication, assuré le suivi continu des conditions de report, décidé de la publication, transmis les informations sur le report et l'explication écrite à l'AMF;
- la preuve du respect des conditions prévues à la date de la décision de report ainsi que la preuve de tout changement intervenu durant la période de report en ce qui concerne le respect de ces conditions (not. barrières à l'accès à l'information non publiée et dispositifs assurant la publication sans délai lorsque la confidentialité n'est plus garantie).

5.- Quand et comment le report doit-il être notifié à l'AMF et justifié auprès d'elle ?

MAR introduit une obligation d'information *ex post* de l'autorité compétente⁵⁵ en cas de différé de publication d'une information privilégiée. En France, les émetteurs doivent notifier le report à l'AMF immédiatement après la publication de l'information privilégiée, via une adresse dédiée (differepublication@amf-france.org)⁵⁶. Cette notification doit comprendre l'identité de l'émetteur⁵⁷, l'identité et les coordonnées de la personne qui a effectué la notification⁵⁸, l'identification des informations privilégiées dont la publication a été reportée⁵⁹, la date et l'heure de la décision de différer la publication, l'identité de toutes les personnes responsables de cette décision.

L'AMF n'exige pas des émetteurs qu'ils accompagnent cette notification du report d'une explication sur le respect des conditions auxquelles est subordonnée la faculté de report, mais peut leur en faire la demande postérieurement⁶⁰. L'émetteur est alors tenu d'y répondre « sans délai »⁶¹.

6.- Quelles sont les spécificités applicables au différé de publication d'informations privilégiées relatives aux établissements de crédit et établissements financiers présentant un risque pour la stabilité du système financier ?

Lorsqu'un établissement de crédit ou un établissement financier entend différer la publication d'une information privilégiée, non au motif de la protection de ses intérêts légitimes mais parce qu'une telle publication risquerait de nuire à sa stabilité financière ainsi qu'à celle du système financier et qu'il est

⁵⁴ Art. 4 du règlement d'exécution n° 2016-1055.

⁵⁵ Un règlement délégué précise l'autorité compétente pour la notification des reports (Règlement délégué 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêts et les types de transactions à notifier par les dirigeants). V. également § 1.2.1 du guide de l'AMF.

⁵⁶ Communiqué de l'AMF publié le 1^{er} juillet 2016 ; Instruction AMF DOC 2016-07, Modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée.

⁵⁷ Dénomination sociale complète.

⁵⁸ Nom, prénom, fonction, adresse électronique et numéro de téléphone professionnels.

⁵⁹ Titre de la déclaration de publication, numéro de référence lorsque le système utilisé pour la publication en comporte un, date et heure de publication.

⁶⁰ MAR prévoit que les émetteurs doivent informer le régulateur du report et le justifier, sauf pour l'Etat membre à n'exiger cette justification que sur demande de l'autorité compétente. La France a choisi de lever cette option (art. 223-2 du règlement général de l'AMF). V. guide de l'AMF, § 1.2.2.2.

⁶¹ Art. 223-2 du règlement général de l'AMF. Les informations qui accompagnent la notification du report doivent également figurer dans l'explication écrite demandée *a posteriori* par l'AMF.

donc dans l'intérêt du public d'en reporter la publication, il doit en obtenir l'autorisation préalable auprès de l'AMF et ne peut se contenter d'invoquer *a posteriori* ces motifs⁶².

Pour ce faire l'émetteur doit prendre contact avec la Direction des émetteurs qui lui indiquera les modalités pratiques d'échanges sécurisés⁶³.

⁶² Art. 17.5 de MAR. L'article 17.6 précise que ce paragraphe 5 « *s'applique au cas où l'émetteur ne prend pas la décision de différer la publication d'une information privilégiée conformément au paragraphe 4* », c'est-à-dire au « régime de droit commun » du différé. Sur l'articulation de ces textes, v. guide de l'AMF, §1.2.3.

⁶³ Instruction AMF DOC 2016-07, Modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée.

III.- L'obligation d'établir une liste d'initiés

Dès lors qu'une information est qualifiée d'information privilégiée, une liste des personnes qui la détiennent doit être établie.

La publication d'une information privilégiée lui faisant perdre cette qualification, on peut s'interroger sur la nécessité d'établir une liste d'initiés lorsque l'information privilégiée fait l'objet d'une publication immédiate (c'est-à-dire concomitante à la qualification d'information privilégiée), la liste n'étant alors ouverte que pour être fermée. La réglementation applicable ne réserve toutefois pas l'établissement des listes d'initiés aux seuls cas de report de publication et, en pratique, un temps de latence peut exister entre la qualification de l'information privilégiée et sa diffusion au public. La perte du caractère privilégié de l'information qui résulte de sa publication ne devrait donc pas justifier le non établissement de la liste d'initiés si ce temps de latence excède quelques heures de bourse.

1.- Quelles sont les sociétés tenues d'établir une liste d'initiés ?

MAR prévoit que l'obligation d'établir une liste d'initiés s'impose d'une part, aux émetteurs cotés et, d'autre part, à toute personne agissant « en leur nom ou pour leur compte »⁶⁴.

1.1) Les émetteurs cotés

Emetteurs visés

Du fait de l'extension de la réglementation sur les abus de marché à l'ensemble des MTF et aux OTF, l'obligation d'établir une liste d'initiés s'applique :

- aux émetteurs qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé dans un Etat membre ;
- s'il s'agit d'instruments financiers négociés exclusivement sur un MTF ou un OTF, aux émetteurs qui ont approuvé la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou un OTF ou ont sollicité l'admission à la négociation sur un MTF dans un Etat membre.

Toutefois les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un « *SME Growth Market* » sont dispensés de l'obligation d'établir une liste d'initiés, à condition que les initiés connaissent leurs obligations ainsi les sanctions afférentes et que l'émetteur puisse fournir sur demande à l'autorité compétente une liste d'initiés⁶⁵.

Organe social compétent au sein de l'émetteur

Selon les textes, c'est « l'émetteur » qui est responsable de l'établissement et de la mise à jour des listes d'initiés. La direction générale de la société émettrice est donc l'organe compétent pour mettre en œuvre la réglementation relative aux listes d'initiés. Elle peut naturellement en confier la mise en œuvre au service qui lui paraît le mieux adapté pour l'assurer.

1.2) Les personnes agissant au nom ou pour le compte des émetteurs cotés

L'obligation d'établir une liste d'initiés s'impose aux personnes qui agissent au nom ou pour le compte des émetteurs cotés, termes qui recouvrent tant les mandataires de ces émetteurs (qui agissent en leur

⁶⁴ V. guide de l'AMF, § 3.1.1.

⁶⁵ Article 18.6 de MAR. L'enregistrement en tant que marché de croissance des PME est accordé à l'opérateur du MTF qui en fait la demande dès lors que certaines conditions posées par l'article 33 de MIF 2 sont satisfaites. En particulier, 50 % au moins des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur le MTF doivent être des PME au sens européen du terme au moment où le MTF est enregistré en tant que marché de croissance des PME et au cours de toute année civile ultérieure. L'entrée en vigueur de cette qualification dépendant de celle de MIF 2, qui a été décalée au mois de janvier 2018, aucun marché n'a été enregistré comme tel en France.

nom *et* pour leur compte) que les tiers prestataires de services (qui agissent seulement pour leur compte)⁶⁶.

Mandataire

L'émetteur peut choisir de confier à un mandataire le soin d'établir et de tenir matériellement la liste d'initiés en son nom *et* pour son compte. Dans cette hypothèse, il demeure pleinement responsable du respect des obligations prévues par MAR en ce qui concerne les listes d'initiés et conserve un droit d'accès à la liste d'initiés établie par son mandataire⁶⁷. Ce droit d'accès autorise l'émetteur à consulter la liste tenue par son mandataire mais ne lui permet pas d'en exiger la communication, qui est réservée aux autorités compétentes.

Prestataire de service (v. également 3.2 sur l'indication du prestataire sur la liste tenue par l'émetteur)

Les prestataires de services auxquels recourt l'émetteur et qui, du fait de la réalisation de la mission qui leur est confiée, ont accès à des informations privilégiées, doivent établir une liste d'initiés mentionnant ceux des membres de leur personnel ainsi que, le cas échéant, des tiers qui effectuent pour eux une mission, qui ont accès à l'information privilégiée relative à l'émetteur. Le tiers est informé du caractère privilégié de l'information qu'il détient par la notification de son inscription sur la liste tenue par l'émetteur, ce qui déclenche pour lui l'obligation d'établir sa propre liste des personnes qui ont accès à cette information et de notifier leur inscription à ces dernières.

L'AMF a précisé que les prestataires de services incluent « *notamment les avocats, les banques de financement et d'investissement [...] ou encore les agences de communication* »⁶⁸ qui travaillent pour l'émetteur lors de la préparation ou de la réalisation d'une opération ponctuelle. Les agences de notation sont également concernées dans la mesure où elles interviennent à la demande de l'émetteur. L'AMF considère en outre que, compte tenu du caractère non limitatif du texte européen, les commissaires aux comptes sont de la même manière visés par l'obligation d'inscription sur la liste d'initiés⁶⁹.

L'établissement d'une liste par le tiers prestataire trouve sa justification dans le fait que l'émetteur n'a pas toujours les moyens d'identifier les salariés ou prestataires de ce dernier qui ont accès à l'information privilégiée et qu'il n'est par conséquent pas en mesure d'assurer le respect des obligations posées par la réglementation européenne (accès aux données personnelles, notification aux initiés...). Si les termes ambigus de MAR ont fait naître des interrogations en ce qui concerne la responsabilité de l'émetteur en cas de non respect des obligations afférentes à la liste d'initiés tenue par le tiers prestataire⁷⁰, l'ESMA a considéré que seul ce tiers prestataire était responsable⁷¹. Les émetteurs peuvent en outre prévoir, dans le cadre de la relation contractuelle qui les lie à leur prestataire, les mesures leur permettant de s'assurer

⁶⁶ Article 18.1 de MAR.

⁶⁷ Article 18.2 de MAR.

⁶⁸ Guide de l'AMF, § 3.1.4.

⁶⁹ Guide de l'AMF, § 3.1.4.

⁷⁰ L'ambiguïté est due au fait que MAR ne distingue pas entre les différentes catégories de personnes qui agissent « *au nom ou pour le compte de l'émetteur* » : l'article 18.2, qui prévoit la responsabilité et le droit d'accès de l'émetteur lorsque la liste est établie par une telle personne, pourrait donc être compris comme visant tant le cas de la liste tenue par un mandataire que l'hypothèse de la liste tenue par un tiers prestataire.

⁷¹ Q/A de l'ESMA, version du 1^{er} septembre 2017 :

Q10.2 When does the issuer remain fully responsible under the second subparagraph of Article 18(2) of MAR for the compliance with the insider list requirements by persons acting on behalf or account of the issuer?

A10.2 The issuer remains fully responsible under the second subparagraph of Article 18(2) of MAR only where a service provider "assumes the task of drawing up and updating the insider list" of the issuer, on the basis of a specific delegation to that purpose.

The issuer is not responsible for the fulfilment of the insider list requirements of the persons acting on its behalf or account mentioned in Article 18(1) of MAR and first subparagraph of Article 18(2) (e.g. advisors and consultants) who are personally responsible for the obligation to draw up, update and provide to the NCA upon request their own insider list.

Where the person that "assumes the task of drawing up and updating the insider list" of the issuer under the second subparagraph of Article 18(2) of MAR is also a person acting on behalf or account of the issuer under Article 18(1) of MAR (e.g. advisors and consultants), that person will be responsible for the obligation to draw up, update and provide to the NCA upon request its own insider list. The issuer will remain responsible for complying with the insider list requirements in relation to its own insider list, the drawing up and updating of which has been delegated to the same person as part of a separate agreement".

que ce dernier respecte les obligations afférentes à l'établissement de la liste (mise à jour, information des initiés etc...), sans préjudice des règles professionnelles applicables au prestataire.

2.- L'obligation d'établir une liste est-elle déclenchée lors de la survenance de chaque information privilégiée ?

2.1) L'obligation d'établir une section propre à chaque information privilégiée

Le règlement d'exécution de MAR prévoit que la liste d'initiés doit être divisée en plusieurs sections, chacune d'entre elles se rapportant à une information privilégiée distincte⁷². Chaque section doit comprendre exclusivement les données relatives aux personnes qui ont accès à l'information qui en est l'objet.

La survenance d'une nouvelle information privilégiée doit donner lieu à la création d'une nouvelle section⁷³.

2.2) La faculté d'ouvrir une section des initiés permanents

Les émetteurs peuvent ajouter à ces différentes sections une section consacrée aux « *initiés permanents* », qui présente toutefois des caractéristiques bien différentes des listes d'initiés permanents établies avant l'entrée en vigueur du nouveau régime.

Dans le nouveau dispositif :

- ne peuvent figurer dans la section des initiés permanents que les « *personnes ayant accès en permanence à l'ensemble des informations privilégiées* »⁷⁴. Par conséquent, ces « *initiés permanents* » ne peuvent être identifiés par la seule référence aux informations relatives aux comptes : le critère de l'accès permanent à l'ensemble des informations privilégiées impose de ne retenir qu'un nombre extrêmement restreint de personnes (même si les « *initiés permanents* » sont les personnes qui ont la possibilité d'avoir accès à l'ensemble des informations, sans nécessairement toutes les détenir) ;
- l'établissement d'une section des « *initiés permanents* » ne dispense pas de l'élaboration d'une section pour chaque information privilégiée, qu'elle soit relative aux comptes, à un événement ou à un projet, mais les coordonnées des initiés permanents n'ont pas à figurer dans chacune de ces sections ;
- les initiés permanents sont soumis, en conséquence de leur inscription dans cette section, à une obligation d'abstention quasi-permanente, qui ne sera levée qu'en l'absence d'information privilégiée.

L'établissement d'une section des « *initiés permanents* », au sens du nouveau dispositif, permet de simplifier, en ce qui concerne les personnes qui y figurent, le formalisme requis par les nouveaux textes : il sera suffisant en effet de leur notifier leur inscription sur la section des initiés permanents, sans avoir

⁷² L'article 2.1 du règlement d'exécution prévoit l'établissement de « *différentes sections, chacune se rapportant à un type précis d'information privilégiée* », ce qui pourrait être interprété comme permettant la réunion au sein d'une même section d'informations privilégiées distinctes mais appartenant à une même catégorie. Cette lecture doit toutefois être écartée pour plusieurs raisons :

- le même article précise ensuite que « *de nouvelles sections sont ajoutées à la liste d'initiés à mesure que de nouvelles informations privilégiées... sont identifiées* », ce qui vise bien les informations prises individuellement ;
- le modèle de section prévu par le règlement d'exécution impose de préciser la dénomination de l'information privilégiée (et non du type d'information privilégiée) ;
- la version anglaise du règlement d'exécution est ainsi rédigée : « *Issuers, emission allowance market participants, auction platforms, auctioneers and auction monitor, or any person acting on their behalf or on their account, shall ensure that their insider list is divided into separate sections relating to different inside information. New sections shall be added to the insider list upon the identification of new inside information, as defined in Article 7 of Regulation (EU) No 596/2014* ».

⁷³ Article 2.1 du règlement d'exécution n° 2016-347.

⁷⁴ Article 2.2 du règlement d'exécution n° 2016-347.

à renouveler cette notification lors de l'ouverture de chaque section propre à une information privilégiée. Cette pratique présente toutefois l'inconvénient de placer les personnes qui y seraient inscrites dans une situation à risque dès lors qu'elles peuvent, de bonne foi, réaliser des transactions alors qu'il existe une information privilégiée dont elles n'ont pas encore connaissance mais qui leur impose, du seul fait de leur inscription sur la liste des initiés permanents, une obligation d'abstention.

3.- Quelles sont les personnes à inscrire sur la liste d'initiés ?

La liste des initiés doit être établie au regard de chaque information privilégiée (sur la possibilité d'établir une section des « *initiés permanents* », v. *supra*). Chaque section doit ainsi comprendre la liste :

- des personnes qui travaillent pour l'émetteur et qui ont accès à l'information privilégiée à laquelle est consacrée la section ;
- des personnes qui exécutent d'une autre manière des tâches qui leur donnent accès à cette information privilégiée.

Les autres personnes qui peuvent avoir accès à cette information privilégiée mais qui ne relèvent pas de l'une ou l'autre de ces catégories n'ont pas à être inscrites sur la liste d'initiés. En particulier, seuls les tiers qui accomplissent une tâche pour le compte de l'émetteur doivent figurer sur la liste, à l'exclusion des autres tiers en relation avec l'émetteur qui auraient connaissance d'une information privilégiée (par exemple un actionnaire ou un cocontractant potentiel en négociation avec l'émetteur en vue de l'acquisition ou de la cession d'un actif ou d'une participation, étant précisé qu'il peut être utile, dans une telle hypothèse, d'avertir le tiers des conséquences attachées à la détention d'une information privilégiée, notamment afin d'écartier le risque de fuite en cas de report de la publication de cette information). Elles sont en revanche soumises aux obligations d'abstention attachées à la détention d'une information privilégiée (le périmètre des personnes soumises à ces obligations est plus large que celui des personnes qui doivent figurer sur les listes d'initiés).

3.1) Les salariés et mandataires sociaux de l'émetteur

Doivent être inscrits dans la section de la liste d'initiés relative à une information privilégiée donnée l'ensemble des salariés et mandataires sociaux qui ont accès à cette information privilégiée. Les représentants du personnel doivent figurer sur la liste lorsqu'ils ont eu accès à l'information dans le cadre de la procédure d'information ou d'information-consultation des institutions représentatives du personnel.

Le critère de désignation des initiés n'est pas constitué par la participation au projet, mais par l'accès à l'information privilégiée relative au projet, quelles que soient les attributions et la position hiérarchique de la personne concernée.

3.2) Les tiers prestataires de service

Lorsque l'émetteur recourt à un tiers prestataire de services, ce dernier doit établir une liste d'initiés (v. *supra*, III, 1.2). Comme dans le système antérieur, la liste tenue par l'émetteur mentionnera le prestataire, qui lui-même tiendra une liste des personnes travaillant pour lui et ayant accès à l'information privilégiée relative à l'émetteur. Le modèle de format de liste d'initiés prévu par le règlement d'exécution n'étant pas adapté aux personnes morales, l'émetteur doit mentionner sur la liste qu'il tient lui-même non pas la personne morale cocontractante, mais une personne physique, qui sera, selon l'AMF, la personne en charge de la tenue de la liste chez le prestataire⁷⁵.

⁷⁵ Guide de l'AMF, § 3.1.4.

4.- Quels sont le contenu et le format des listes d'initiés ?

La liste d'initié doit être divisée en plusieurs sections, chacune d'entre elles se rapportant à une information privilégiée.

Chaque section doit respecter le format électronique prévu par le règlement d'exécution de MAR, et mentionner les informations suivantes⁷⁶ :

- Dénomination de l'information privilégiée à laquelle est consacrée la section ;
- Date et heure de la création de la section ;
- Date et heure de la dernière mise à jour de la section ;
- Date de transmission à l'autorité compétente ;
- Informations relatives à l'initié⁷⁷ :
 - noms, prénoms, date de naissance, numéros de téléphone privés et adresse privée ;
 - nom et adresse de l'entreprise, numéros de téléphone professionnel ;
 - fonction et raison pour laquelle la personne a le statut d'initié ;
 - date et heure auxquels l'initié a obtenu l'accès aux informations privilégiées ; date et heure auxquels l'initié a cessé d'avoir accès aux informations privilégiées.

Les formats électroniques utilisés doivent garantir en toutes circonstances⁷⁸ :

- le caractère confidentiel des informations mentionnées dans la liste en limitant l'accès à celle-ci aux salariés clairement identifiés qui ont besoin de cet accès de par la nature de leur fonction ou position ;
- l'exactitude des informations contenues sur la liste ;
- l'accès aux versions précédentes et la possibilité de récupérer celles-ci.

Si l'émetteur choisit d'établir une section des « *initiés permanents* », celle-ci doit comprendre les données suivantes⁷⁹ :

- Date et heure de la création de la section ;
- Date et heure de la dernière mise à jour de la section ;
- Date de transmission à l'autorité compétente ;
- Informations relatives à l'initié :
 - noms, prénoms, date de naissance, numéros de téléphone privés et adresse privée ;
 - nom et adresse de l'entreprise, numéros de téléphone professionnel ;
 - fonction et raison pour laquelle la personne a le statut d'initié ;
 - date et heure auxquels l'initié a été inclus dans la section des initiés permanents.

Les informations relatives aux personnes figurant dans la section des « *initiés permanents* » ne doivent pas être incluses dans les autres sections⁸⁰.

5.- Comment est assurée la protection des données personnelles des personnes inscrites sur une liste d'initiés ?

La dispense de déclaration n° 9⁸¹ exemptait de déclaration à la CNIL les traitements automatisés ayant pour finalité l'établissement, la mise à jour, l'utilisation et la communication des listes d'initiés, qu'il

⁷⁶ Article 18.3 de MAR et règlement d'exécution n° 2016-347.

⁷⁷ L'AMF a choisi de ne pas demander le numéro national d'identité (guide de l'AMF, § 3.1.3, note 59), ce que permet le règlement d'exécution qui ne requiert cette information que « le cas échéant ». Le numéro national d'identité, qui est prévu par certains Etats membres, n'existe pas en tant que tel en France, sauf à y assimiler le numéro de Sécurité sociale.

⁷⁸ Article 2.4 du règlement d'exécution n° 2016-347.

⁷⁹ Règlement d'exécution n° 2016-347.

⁸⁰ Article 2.2 du règlement d'exécution n° 2016-347.

⁸¹ Dispense révisée par une délibération du 6 juillet 2017 afin de prendre en compte le nouveau cadre réglementaire européen.

s'agisse des sections propres à chaque information privilégiée ou, le cas échéant, de la section des initiés permanents. La CNIL avait étendu cette dispense de déclaration aux traitements ayant pour finalité « d'établir une liste des personnes soumises à l'interdiction d'effectuer des transactions pour leur propre compte ou celui d'un tiers pendant une période dite «période d'arrêt», conformément à l'article 19-11 du Règlement n° 596/2014 relatif aux abus de marché »⁸². Le bénéfice de la dispense était subordonné non seulement au respect de la réglementation européenne (données collectées, mise à jour et durée de conservation) mais également à la mise en œuvre de mesures supplémentaires⁸³.

Le Règlement général sur la protection des données (RGPD)⁸⁴ supprime les obligations de déclaration préalable des traitements automatisés de données personnelles auprès de la CNIL. En conséquence, les dispenses n'ont plus lieu d'être, la CNIL ayant néanmoins indiqué dans un questions / réponses que « les dispenses, normes simplifiées et autorisations uniques constituent toujours des bonnes pratiques » et que « ces textes seront prochainement transformés [...] en référentiels pour guider les professionnels dans leurs démarches de conformité »⁸⁵.

La tenue des listes d'initiés, des listes des personnes soumises à des périodes d'arrêt ou de toute autre liste établie afin de prévenir les manquements d'initiés est désormais soumise aux exigences du RGPD.

6.- Quelles sont les informations à transmettre aux personnes figurant sur la liste d'initiés ?

En application de l'article 18.2 de MAR, les émetteurs ou les personnes agissant en leur nom ou pour leur compte doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les initiés :

- reconnaissent par écrit les obligations attachées au statut d'initié ;

⁸² La dispense faisant exclusivement référence à l'article 19-11 de MAR, une interprétation stricte avait conduit l'ANSA à considérer que seuls bénéficiaient de celle-ci les traitements dont le périmètre quant aux personnes et aux périodes visées était celui prévu par MAR. En conséquence, il avait été considéré que les extensions résultant du choix de l'émetteur, y compris lorsqu'il s'agit de la mise en œuvre des recommandations de l'AMF, étaient exclues du champ de la dispense, ce qui impliquait que les traitements en cause devaient alors donner lieu à déclaration à la CNIL.

⁸³ Les émetteurs devaient ainsi :

- transmettre aux personnes inscrites sur la liste une information sur la finalité du traitement, les destinataires des informations et les modalités d'exercice des droits d'accès et de rectification prévus aux articles 39 et 40 de la loi du 6 janvier 1978 modifiée. Cette information doit être délivrée par la remise d'un document écrit ou par voie électronique ;
- prendre, en conséquence des conditions posées par la réglementation européenne en ce qui concerne le format électronique des listes, toutes précautions utiles pour préserver l'intégrité, la sécurité et la confidentialité des données saisies, par exemple en mettant en place un système de journalisation et d'horodatage des mises à jour et consultations de la liste pour leur attribuer une date certaine ou, lorsque les motifs d'inscription constituent des informations privilégiées, en utilisant des noms de code ou en conservant les données sous une forme chiffrée ;
- restreindre la communication de tout ou partie des données enregistrées d'une part, aux « agents » spécialement habilités des services juridiques, financiers, des ressources humaines, d'audit interne ou de la conformité pour participer à la tenue des listes d'initiés, y compris le cas échéant les dirigeants ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte, qui ont besoin de cet accès de par la nature de leur fonction ou leur position et, d'autre part, pour les seules informations entrant dans leurs champs de compétence respectifs et seulement dans le cadre d'une demande préalable formulée par écrit, notamment par voie électronique, à l'AMF ainsi qu'à certains de ses homologues étrangers.
- prévoir, dans la convention conclue le cas échéant avec un prestataire externe, une description des opérations que celui-ci est habilité à effectuer à partir des données à caractère personnel, ainsi que des engagements qu'il prend pour garantir leur sécurité et leur confidentialité. La convention doit en particulier mentionner l'interdiction d'utiliser les données à d'autres fins que celles qu'elle indique et de les mettre en relation avec d'autres sources de données à caractère personnel, ainsi que l'engagement de procéder à la destruction des fichiers manuels ou informatisés stockant les données personnelles dès l'achèvement du contrat. Le responsable de traitement doit s'assurer du caractère suffisant des mesures prises en vue d'assurer la sécurité et la confidentialité des données.

⁸⁴ Règlement 2016/679 du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE.

⁸⁵ <https://www.cnil.fr/cnil-direct/question/1256?visiteur=part>

La CNIL a décidé de maintenir temporairement accessibles sur son site ses différentes normes (autorisations uniques, normes simplifiées, dispenses, etc.), dans l'attente de l'élaboration de référentiels pleinement à jour au regard du RGPD, afin de permettre aux responsables de traitement de s'y référer en tant que de besoin, à titre d'éléments de doctrine.

- aient connaissance des sanctions afférentes.

Ces obligations supposent une notification à la personne inscrite sur la liste d'initiés, accompagnée d'une information sur les obligations et sanctions afférentes à la détention d'une information privilégiée (v. Annexe III, A). La reconnaissance par écrit qu'il est demandé aux émetteurs de recueillir peut intervenir par voie électronique, mais les textes ne paraissent pas permettre de se contenter d'un simple accusé de réception ou de lecture automatique (un courriel comprenant la reconnaissance par écrit ou un accusé de réception signé puis scanné peut en revanche être utilisé).

Lorsqu'une personne, du fait des fonctions qu'elle exerce, est susceptible d'être régulièrement inscrite sur une section de la liste d'initiés, l'émetteur peut, après une première notification comprenant l'ensemble des éléments d'information nécessaires à la reconnaissance de ses obligations par l'initié, utiliser un format simplifié pour les notifications subséquentes, rappelant que l'initié a préalablement attesté avoir été informé de ses obligations et des sanctions encourues. Un accusé de réception automatique peut être mis en place afin de faciliter la preuve de la notification d'inscription.

7.- Quand et comment faut-il mettre à jour la liste des initiés figurant dans une section ?

La liste d'initiés doit être mise à jour « *rapidement* » dès lors qu'une personne devient initiée, qu'une personne cesse de l'être, ou encore qu'une personne, tout en demeurant initiée, l'est pour un motif autre que celui qui a motivé son inscription sur la liste⁸⁶.

Dans le cadre de cette mise à jour, doivent être indiquées sur la liste :

- la date de sa mise à jour (à laquelle le règlement d'exécution ajoute l'heure) ;
- la date et l'heure auxquelles sont survenus les changements entraînant sa mise à jour.

Cette mise à jour s'effectue par modification des formats électroniques prévus par le règlement d'exécution de MAR.

8.- Comment faut-il traiter l'extinction d'une information privilégiée ?

Lorsqu'une information qui a donné lieu à l'établissement d'une liste d'initiés cesse d'être une information privilégiée, il doit être procédé à la clôture de la section correspondante de la liste. Bien que cela ne soit pas expressément requis par les textes, il est recommandé que les personnes figurant sur la liste close en soient averties.

Bien que l'information cesse d'être privilégiée, elle peut néanmoins conserver un caractère confidentiel (par exemple dans l'hypothèse de l'abandon d'un projet) qui justifierait qu'un engagement de confidentialité soit pris par les personnes qui figureraient sur la liste.

9.- Quand et comment les listes d'initiés doivent-elles être transmises à l'AMF ?

Les émetteurs doivent communiquer dès que possible la liste d'initiés à l'autorité compétente qui en fait la demande⁸⁷.

⁸⁶ Article 18.4 de MAR.

⁸⁷ Article 18.1 de MAR. La demande peut provenir de l'AMF ou de tout régulateur d'un autre Etat de l'UE dans lequel les instruments financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF (Guide de l'AMF, § 3.1.6).

La transmission doit emprunter le moyen électronique prévu par l'autorité compétente, que cette dernière doit préciser sur son site internet⁸⁸. Afin de garantir l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité des informations requises par le règlement d'exécution, l'AMF communiquera à l'émetteur, en même temps que la demande de transmission de la liste d'initiés, le moyen électronique à utiliser pour cette transmission (outil Sesterce)⁸⁹. Celui-ci sera renouvelé à chaque demande.

10.- Pendant quelle durée les listes d'initiés doivent-elles être conservées ?

Les listes doivent être conservées pendant une durée minimale de 5 ans après leur établissement ou leur mise à jour⁹⁰.

⁸⁸ Article 2.5 du règlement d'exécution n° 2016-347.

⁸⁹ Communiqué de presse de l'AMF publié le 1^{er} juillet 2016.

⁹⁰ Article 18.5 de MAR.

IV- Les sanctions applicables au traitement de l'information privilégiée par les émetteurs

Si les sanctions pénales prévues en cas de délit d'initiés et de délit de divulgation illicite d'une information privilégiée⁹¹, ne sont pas applicables aux manquements par l'émetteur à ses obligations de publication des informations privilégiées⁹² et d'établissement des listes d'initiés, ces derniers sont en revanche passibles de mesures administratives⁹³. En ce qui concerne l'obligation de publication des informations privilégiées, le manquement est imputable tant à l'émetteur qu'à ses dirigeants⁹⁴.

Le collège de l'AMF peut d'abord, après avoir mis l'émetteur en mesure de présenter ses explications, ordonner qu'il soit mis fin, en France et à l'étranger, aux manquements aux obligations résultant de MAR⁹⁵.

La Commission des sanctions peut également prononcer une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés⁹⁶. Ce montant peut être porté à 15 % du chiffre d'affaires annuel total, le cas échéant consolidé⁹⁷.

Dans la mise en œuvre de la sanction, la Commission des sanctions de l'AMF doit notamment tenir compte⁹⁸ :

- de la gravité et de la durée du manquement ;
- de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ;
- de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ;

⁹¹ V. article L. 465-1 et suivants du code monétaire et financier.

⁹² A défaut d'incrimination pénale spécifique, c'est au travers du prisme du délit de diffusion d'une information fautive ou trompeuse que doit être apprécié le défaut de publication d'une information privilégiée, ce qui exclut toute répression pénale en l'absence totale de communication. Sur « l'introuvable délit de rétention d'une information privilégiée », v. D. Martin, E. Dezeuze, F. Bouaziz et M. Françon, Les abus de marché, LexisNexis, 2013, n° 251).

⁹³ Les sanctions administratives prévues par le code monétaire et financier sont en effet encourues en cas de manquement aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché lorsque ces actes concernent certains instruments financiers (art. L. 621-14, II sur renvoi de l'art. L. 621-15, II c, 4° et d, 4°). Est passible des mêmes sanctions administratives « toute autre personne au titre de manquements aux obligations résultant des règlements européens entrant dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers » (art. L. 621-15, II, g). Le Conseil constitutionnel a considéré que la sanction de 100 millions d'euros prévue par les articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, dans leur rédaction antérieure à la loi Sapin 2, en cas de « manquement aux obligations résultant des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché » ne portait atteinte ni au principe de légalité des délits et des peines ni au principe de nécessité et de proportionnalité des peines (Décision no 2017-634 QPC du 2 juin 2017). Sur cet aspect constitutionnel, v. E. Gastebled et B. Keita, Le manquement à la communication financière à l'épreuve du principe de légalité des délits et des peines, Bull. Joly Bourse 2017, p. 206.

⁹⁴ L'article 221-1 du règlement général de l'AMF prévoit en effet que les dispositions du titre relatif à l'information périodique et permanente sont applicables aux dirigeants de l'émetteur.

⁹⁵ Articles L. 621-14 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi du 21 juin 2016 portant réforme du système de répression des abus de marché et de l'article 46 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

⁹⁶ Articles L. 621-14 et L. 621-15, dans leur rédaction issue de la loi du 21 juin 2016 portant réforme du système de répression des abus de marché et de l'article 46 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

⁹⁷ Il s'agit du chiffre annuel total tel qu'il ressort des derniers comptes disponibles approuvés par l'assemblée générale. Lorsque la personne sanctionnée est tenue d'établir des comptes consolidés (ou lorsqu'il s'agit d'une filiale d'une société tenue d'établir des comptes consolidés) le chiffre annuel total est celui qui ressort des derniers comptes annuels consolidés approuvés (art. L. 621-15, III bis dans sa rédaction issue de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique).

⁹⁸ Article L. 621-15, III ter dans sa rédaction issue de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

- de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ;
- des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ;
- du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ;
- des manquements commis précédemment par la personne en cause ;
- de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement.

La décision de sanction est rendue publique, sauf pour la Commission des sanctions à prévoir que la décision ne sera pas publiée, que la publication en sera reportée ou que la décision sera publiée sous une forme anonymisée soit lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, soit lorsque cette publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Les recours, résultats de ces recours et le cas échéant les décisions d'annulation des sanctions prononcées font également l'objet d'une publicité sur le site internet de l'AMF⁹⁹.

⁹⁹ Article L. 621-15, V dans sa rédaction issue de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

ANNEXE I – Déclaration des transactions réalisées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et par les personnes qui leur sont étroitement liées

Afin d'améliorer la transparence des marchés et de faciliter l'identification des opérations d'initiés¹⁰⁰, la réglementation impose aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, ainsi qu'aux personnes qui leur sont étroitement liées, de déclarer les transactions qu'elles réalisent, ou qui sont réalisées pour leur compte, sur les actions, titres de créance ou instruments financiers liés de l'émetteur.

Le régime applicable à la déclaration de ces transactions est défini :

- au niveau européen, par l'article 19 de MAR¹⁰¹, ainsi que par l'article 10 du règlement délégué n° 2016/522 du 17 décembre 2015 (types de transactions à notifier) et par le règlement d'exécution n° 2016/523 du 10 mars 2016 (normes techniques relatives au format et au modèle de notification et de publication des transactions) ;
- au niveau français, par les articles L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du code monétaire et financier ainsi que par les articles 223-22 A, 223-23 et 223-26 du règlement général de l'AMF et l'instruction AMF 2016-06.

I.- Personnes visées

Le périmètre des personnes soumises à l'obligation de déclaration des transactions qu'elles réalisent repose sur la distinction des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et des personnes qui sont étroitement liées à ces dernières.

1.- Personnes exerçant des responsabilités dirigeantes

Aux termes de MAR, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes désignent d'une part, les membres des organes de direction, de gestion ou de surveillance et, d'autre part, les responsables de haut niveau qui, sans être membres de ces organes, disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées et du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie de la société¹⁰².

Le code monétaire et financier décline ces définitions¹⁰³ :

- **Mandataires sociaux.** Sont visés les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué et le gérant.
- **Personnes assimilées.** Sont visées toutes les autres personnes qui disposent, au sein de l'émetteur, du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie et qui ont un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur.

¹⁰⁰ Guide AMF de l'information permanente et de gestion de l'information privilégiée, § 2.2, p. 37.

¹⁰¹ L'article 19 de MAR a été modifié par :

- l'article 56 du règlement 2016-1011 du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) no 596/2014 : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=FR>
- le rectificatif du 14 septembre 2016 : <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9993-2016-INIT/en/pdf>

¹⁰² Article 3.1, 25) de MAR.

¹⁰³ Art. L. 621-18-2, modifié par la loi du 21 juin 2016 portant réforme du système de répression des abus de marché.

Le code monétaire et financier renvoie au règlement général de l'AMF la détermination des conditions dans lesquelles s'appliquent ces critères mais, comme dans le régime antérieur, l'AMF a considéré qu'il appartenait aux émetteurs eux-mêmes de déterminer les personnes qui satisfont à ces deux critères cumulatifs, par exemple certains membres du Comex ou organe équivalent¹⁰⁴. Le critère relatif au pouvoir de prendre des décisions de gestion devrait conduire à retenir une liste très restreinte de personnes assimilées aux mandataires sociaux. Il n'est d'ailleurs pas exclu qu'aucune personne autre que les mandataires sociaux relève de la catégorie de personne exerçant des responsabilités dirigeantes au sens de la réglementation¹⁰⁵.

2.- Personnes étroitement liées

MAR retient 4 catégories de personnes étroitement liées¹⁰⁶ :

- a) le conjoint ou un partenaire considéré comme l'équivalent du conjoint conformément au droit national;
- b) l'enfant à charge conformément au droit national ;
- c) un parent qui appartient au même ménage depuis au moins un an à la date de la transaction concernée ; ou
- d) une personne morale, un trust ou une fiducie, ou un partenariat, dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou par une personne visée au point a), b) ou c), ou qui est directement ou indirectement contrôlé(e) par cette personne, ou qui a été constitué(e) au bénéfice de cette personne, ou dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne.

Le code monétaire et financier énumère la liste des personnes qui doivent être considérées comme ayant un lien personnel étroit avec les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sens du droit français¹⁰⁷ :

- **Conjoint.** Est visé le conjoint non séparé de corps ou le partenaire avec lequel la personne exerçant des responsabilités dirigeantes est liée par un pacte civil de solidarité. Cette énumération exclut le concubin¹⁰⁸.
- **Enfants.** Sont concernés les enfants sur lesquels la personne exerçant des responsabilités dirigeantes exerce l'autorité parentale, ou qui résident chez elle habituellement ou en alternance, ou dont elle a la charge effective et permanente.

Ces différents critères alternatifs devraient conduire à qualifier de personnes étroitement liées :

- les enfants mineurs (au titre de la résidence habituelle ou de l'exercice de l'autorité parentale)¹⁰⁹ ;
- certains des enfants majeurs (au titre de la résidence habituelle notamment). L'incertitude qui affecte certains des critères utilisés rend toutefois délicate la détermination exacte du périmètre des enfants majeurs concernés (il en va ainsi en particulier de la notion de résidence en alternance qui pourrait ne viser que la résidence des enfants mineurs fixée par décision judiciaire et de la notion de charge effective et permanente, qui ne devrait pas être caractérisée par la seule appartenance au foyer fiscal, sans toutefois que cela résulte clairement du texte¹¹⁰).

¹⁰⁴ Guide de l'AMF, § 2.2.2.2. A noter que le guide de l'AMF se réfère exclusivement à MAR.

¹⁰⁵ Dans le cadre du régime antérieur, l'AMF avait envisagé les situations dans lesquelles aucune personne ne répondait à la définition posée (position 2006-14, Questions-réponses sur les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées, p. 3).

¹⁰⁶ Article 3.1.26 de MAR (la rédaction du d) a été modifiée par le rectificatif du 14 septembre 2016).

¹⁰⁷ Article L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du code monétaire et financier (le texte réglementaire n'ayant pas fait l'objet de modification).

¹⁰⁸ Il n'est pas non plus visé par la catégorie des « parents ou alliés ». D. Gallois-Cochet, JurisClasseur Sociétés commerciales, Fasc. 130-70, n° 37.

¹⁰⁹ Les mineurs peuvent détenir des droits sociaux lorsque la qualité d'associé n'emporte pas celle de commerçant.

¹¹⁰ Sur ces notions, v. D. Gallois-Cochet, JurisClasseur Sociétés commerciales, Fasc. 130-70, n° 39.

Situation des enfants incapables. En application des critères posés par le texte, la notion de personne étroitement liée inclut les mineurs non émancipés¹¹¹ et, dans certains cas, les majeurs incapables¹¹², alors même qu'ils n'ont pas la capacité juridique d'effectuer des transactions et que l'on ne peut par conséquent envisager de déclaration d'opérations qu'ils auraient eux-mêmes réalisées. Des transactions pouvant toutefois être réalisées pour leur compte, ils relèvent bien du dispositif déclaratif prévu par MAR : les personnes exerçant l'autorité parentale ou la tutelle doivent procéder aux déclarations afférentes aux transactions qu'elles réalisent pour le compte du mineur ou du majeur incapable, lequel doit être mentionné sur la liste des personnes étroitement liées que doit établir l'émetteur (*sur l'assimilation aux transactions effectuées par les personnes dirigeantes pour le calcul du seuil et sur le contenu de la publication par l'AMF, v. infra*).

- **Autres parents et alliés.** Est également visé tout autre parent ou allié, dès lors qu'il réside au domicile de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes depuis au moins un an à la date de la transaction concernée.
- **Personnes morales et autres entités.** Le code monétaire et financier traduit la définition de MAR¹¹³ en y intégrant notamment la notion de contrôle de l'article L. 233-3 du code de commerce.

Situation de l'émetteur. La question a été posée de savoir si l'on devait déduire de l'énumération posée par l'article 3.1.26 d) de MAR que l'émetteur lui-même pouvait relever de la catégorie des personnes étroitement liées. Le premier des critères alternatifs énumérés par cette disposition, qui vise une personne morale « *dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes* », conduit à retenir une réponse négative. La « personne exerçant des responsabilités dirigeantes » étant nécessairement un dirigeant de l'émetteur, la personne morale visée en tant que personne liée est nécessairement distincte de l'émetteur. A défaut la phrase n'aurait pas de sens. On doit en outre constater que le dispositif de déclaration des transactions est construit en considération des opérations réalisées par des personnes autres que l'émetteur : établissement par l'émetteur de la liste des personnes étroitement liées, copie adressée à l'émetteur de la notification de la transaction à l'autorité compétente... On doit également relever que les rachats de ses propres titres par l'émetteur relèvent d'un régime propre de déclaration.

Le droit français permet enfin de confirmer cette exclusion de l'émetteur de la liste des personnes étroitement liées. Le 4° de l'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier vise « *toute personne morale ou entité, autre que la personne mentionnée au premier alinéa de l'article L. 621-18-2, constituée sur le fondement du droit français ou d'un droit étranger [...]* ». Or, si l'actuel article L. 621-18-2 ne vise pas une personne en son premier alinéa mais renvoie à MAR, le texte tel qu'il était applicable lorsque le texte réglementaire a été adopté disposait que « *sont communiqués par les personnes mentionnées aux a à c à l'Autorité des marchés financiers, et rendus publics par cette dernière dans le délai déterminé par son règlement général, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de titres d'une personne faisant appel public à l'épargne ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liées, lorsque ces opérations sont réalisées par [...]* »¹¹⁴. Il en ressort donc que le

¹¹¹ Les actes de disposition sur des instruments financiers doivent être accomplis par les deux parents conjointement (article 389-5 et 505 du code civil ; décret n° 2008-1484 du 22 décembre 2008).

¹¹² Les actes de disposition sur des instruments financiers doivent être accomplis par le tuteur avec l'autorisation du conseil de famille Article 505 du code civil ; décret n° 2008-1484 du 22 décembre 2008.

¹¹³ L'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier n'ayant pas été modifié à la suite de l'entrée en vigueur de MAR, les critères qu'il pose ne sont pas l'exacte reprise de ceux du texte européen.

¹¹⁴ Texte issu de la loi n° 2005-1564 du 15 décembre 2005. L'article R. 621-43-1 est issu du décret n°2006-256 du 2 mars 2006 portant application des articles L. 621-7 et L. 621-18-2 du code monétaire et financier.

législateur français a appréhendé les textes européens en excluant l'émetteur de la catégorie des personnes étroitement liées¹¹⁵.

Situation des personnes morales ayant des dirigeants communs. MAR définissant notamment la personne liée à un dirigeant comme une personne morale dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par ce même dirigeant, la question a été posée de savoir si la notion de personne exerçant des responsabilités dirigeantes devait être entendue dans le même sens qu'il s'agisse de définir ces personnes ou de déterminer les personnes qui leur sont étroitement liées. Une réponse positive aurait conduit à qualifier une société, dont un administrateur est également membre du conseil d'administration ou de surveillance d'une autre société, de personne liée à ce membre du conseil d'administration ou de surveillance, soumise en cette qualité à l'obligation de déclarer les transactions réalisées sur les titres de cette autre société.

L'ESMA a toutefois considéré que les termes devaient recevoir des acceptions différentes et, dans le cadre de la définition des personnes liées, être compris comme visant les seuls cas où une personne exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur prend part ou influence les décisions d'une autre personne morale, *trust* ou *partnership* de réaliser des transactions sur les instruments financiers de cet émetteur¹¹⁶.

3.- Etablissement de la liste des personnes visées

Les émetteurs doivent établir la liste de toutes les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et des personnes qui leur sont étroitement liées¹¹⁷. La réglementation européenne ne prévoyant pas la transmission de cette liste à l'autorité compétente, l'article 223-24 du règlement général qui imposait la communication à l'AMF de la liste des personnes exerçant des responsabilités dirigeants autres que les mandataires sociaux a été supprimé¹¹⁸.

Les émetteurs doivent notifier par écrit aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes les obligations qui leur incombent en termes de déclaration des transactions¹¹⁹. Il revient à ces personnes exerçant des responsabilités dirigeantes de notifier par écrit aux personnes qui leur sont étroitement liées les obligations qui incombent à ces dernières en matière de déclaration des transactions¹²⁰.

¹¹⁵ Cette interprétation était celle retenue par l'AMF dans la présentation de cette catégorie de personnes étroitement liées qui figurait dans la position 2006-14 préc., p. 3.

¹¹⁶ Q/A de l'ESMA, version du 6 juillet 2017 :

Q7.7 - According to Article 3(1)(26)(d) of Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council (MAR) a closely associated person is, inter alia, «a legal person, trust or partnership, the managerial responsibilities of which are discharged» by a person discharging managerial responsibilities (PDMR) or by a closely associated natural person. Is the reference to «the managerial responsibilities of which are discharged» contained in Article 3(1)(26)(d) of MAR to be read in the same way as the definition of PDMR within an issuer contained in Article 3(1)(25) of MAR?

A7.7 No, the reference to «the managerial responsibilities of which are discharged» in Article 3(1)(26)(d) of MAR should be read to cover those cases where a PDMR within an issuer (or a closely associated natural person) takes part in or influences the decisions of another legal person, trust or partnership (hereinafter "legal entity") to carry out transactions in financial instruments of the issuer.

For example, in the case of mere cross board membership, where a person sits in the administrative, management or supervisory body of an issuer and also in the board of another legal entity where they exercise executive or non-executive functions, without however taking part nor influencing the decisions of that legal entity to carry out transactions in financial instruments of the issuer, then that person should not be considered discharging managerial responsibilities within that legal entity for the purposes of Article 3(1)(26)(d) of MAR. Therefore, that legal entity should not be subject to the notification obligations under Article 19(1) of MAR, unless it is directly or indirectly controlled by, is set up for the benefit of, or its economic interests are substantially equivalent to those of that person.

¹¹⁷ Article 19.5 de MAR. Le texte ne précise pas la nature des données à collecter. En ce qui concerne les personnes liées, il ne semble donc pas nécessaire de demander d'autres informations que les nom et prénom(s) de la personne concernée.

¹¹⁸ Article 223-24 supprimé par l'arrêté du 14 septembre 2016 : « L'émetteur établit, tient à jour et communique simultanément aux personnes concernées et à l'AMF la liste des personnes mentionnées au b de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier ».

¹¹⁹ Article 19.5 de MAR ; guide de l'AMF, §2.2.2.4, p. 39.

¹²⁰ Article 19.5 de MAR. Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes doivent conserver une copie de cette notification.

II.- Opérations visées

Enumération non exhaustive

Une énumération non exhaustive des transactions qui doivent donner lieu à déclaration (si le seuil applicable est franchi, v. III) est fournie par l'article 19.7 de MAR, complété par l'article 10 du règlement délégué n° 2016/522¹²¹. Elle a été précisée par le règlement européen n° 2016/1011 du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence. Cette liste indicative est rappelée dans le guide de l'AMF de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

Sont également concernées par l'obligation de déclaration les transactions réalisées pour le compte des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et des personnes qui leur sont étroitement liées¹²².

Le règlement délégué précise que les transactions à notifier comprennent « *toutes les transactions [...] se rapportant, pour ce qui est des émetteurs, aux actions ou aux titres de créance dudit émetteur, ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés [...]* ». MAR définit les instruments financiers par renvoi à la directive 2014/65 du 15 mai 2014 concernant les marchés financiers (MIF2)¹²³.

Cas particulier des attributions d'options et des attributions gratuites d'actions

L'article 19.7 de MAR et l'article 10 du règlement délégué n° 2016/522 donnant une liste non exhaustive mais très large des « transactions » soumises à l'obligation de déclaration, la question s'est posée de savoir si les solutions retenues sous l'empire du régime précédent en ce qui concerne les attributions d'options et les attributions gratuites d'actions pouvaient être maintenues. Dans le cadre du régime antérieur, seul l'exercice des options entrainait dans le champ des opérations à déclarer, à l'exclusion de leur attribution¹²⁴. L'AMF avait en outre considéré que les attributions gratuites d'actions n'étaient pas

¹²¹ Règlement délégué 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêts et les types de transactions à notifier par les dirigeants.

¹²² Article 19.2 de MAR.

¹²³ Article 3.1, point 1) de MAR, qui renvoie à l'article 4.1, point 15 de MIF 2, qui renvoie lui-même à la section C de l'annexe I aux termes de laquelle sont des instruments financiers les :

1. Valeurs mobilières.
2. Instruments du marché monétaire.
3. Parts d'organismes de placement collectif.
4. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements, des quotas d'émission ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces.
5. Contrats d'option, contrats à terme ferme (« futures »), contrats d'échange, contrats à terme ferme (« forwards ») et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation.
6. Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF, à l'exception des produits énergétiques de gros qui sont négociés sur un OTF et qui doivent être réglés par livraison physique.
7. Contrats d'option, contrats à terme ferme (« futures »), contrats d'échange, contrats à terme ferme (« forwards ») et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au point 6 de la présente section, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés.
8. Instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.
9. Contrats financiers pour différences.
10. Contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation, de même que tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures non mentionnés par ailleurs dans la présente section, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés, en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé, un OTF ou un MTF.
11. Quotas d'émission composés de toutes les unités reconnues conformes aux exigences de la directive 2003/87/CE (système d'échange de droits d'émission).

¹²⁴ Cette solution résultait de la lettre du texte, confirmée par la position AMF 2006-14.

soumises à obligation de déclaration, laquelle ne s'appliquait qu'à la cession des actions à l'issue de la période de conservation¹²⁵.

Le Comité juridique de l'ANSA, lors de sa réunion du 10 janvier 2018¹²⁶, a considéré que le critère déterminant dans le cadre de MAR était celui du transfert de propriété pour en déduire que l'attribution gratuite d'actions initiale, ayant simplement pour objet d'accorder un droit de créance aux bénéficiaires, n'était pas soumise à déclaration mais qu'en revanche cette obligation s'appliquait à l'acquisition définitive des actions qui constitue un transfert de propriété, quand bien même le bénéficiaire serait soumis à une obligation de conservation, laquelle est indifférente au regard des textes applicables. Au regard du même critère du transfert de propriété, le Comité juridique a estimé que seul l'exercice des options, qui correspond à l'acquisition des actions, devait être soumis à déclaration, à l'exclusion de leur attribution.

III.- Seuil de déclaration

1.- Dispense de déclaration avant le franchissement du seuil de 20 000 euros

L'obligation de déclaration ne s'applique pas tant que les opérations réalisées n'excèdent pas le seuil de 20 000 € pour l'année civile en cours¹²⁷, qui doit être calculé en ajoutant sans compensation toutes les transactions¹²⁸.

L'ESMA a précisé dans un « questions-réponses » publié en décembre 2016, que les transactions effectuées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes et par les personnes qui lui sont étroitement liées n'avaient pas à être agrégées en vue du calcul du seuil déclenchant l'obligation de déclaration. L'article 223-23 du règlement général de l'AMF, qui prévoyait la solution contraire, a en conséquence été abrogé¹²⁹.

Transactions à additionner

- Transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes. Le règlement général de l'AMF vise les seules transactions réalisées **par** les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, ce qui pourrait conduire à exclure les transactions réalisées pour leur compte mais par un tiers. Cette lecture restrictive se heurte toutefois au fait que dans le cadre des obligations déclaratives prévues par MAR, les opérations effectuées par un tiers pour le compte d'une personne exerçant des responsabilités dirigeantes sont soumises au même régime que les transactions réalisées par le dirigeant lui-même : il serait dès lors incohérent de ne pas les assimiler pour le calcul du seuil qui déclenche l'obligation de les déclarer. En outre, l'article 223-23 a pour objet d'assimiler, aux fins du calcul de ce seuil, les transactions réalisées pour le compte d'une personne liée : il serait là encore incohérent d'en écarter les transactions réalisées pour le compte de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes. C'est d'ailleurs en ce sens qu'a été rédigée la directive 2004-72, dont le règlement général a assuré la transposition, puisqu'elle vise les transactions réalisées « *pour le compte* » des dirigeants.
- Transactions effectuées pour le compte des personnes étroitement liées. Si les termes du règlement général qui visent d'une part, les transactions réalisées **par** les dirigeants et, d'autre part, les transactions réalisées **pour le compte** des personnes liées pourraient inviter à considérer que l'objectif du texte réside dans l'assimilation des seules transactions réalisées par les dirigeants pour le compte d'une personne qui leur est liée, l'absence de restriction expresse conduit à écarter cette interprétation. Les termes de la directive 2004-72, dont le règlement

¹²⁵ Position AMF 2006-14.

¹²⁶ Communication ANSA n° 18-003.

¹²⁷ Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et article 223-23 du règlement général de l'AMF. L'article 19.8 de MAR prévoit un seuil de 5 000 € mais son article 19.9 permet aux autorités compétentes de relever ce seuil à 20 000 €

¹²⁸ Article 19.8 de MAR.

¹²⁹ Modification homologuée par un arrêté du 14 novembre 2017.

général a assuré la transposition, confirment cette interprétation en visant les transactions réalisées **pour le compte** des dirigeants et **pour le compte** des personnes liées ce qui ne permet pas de retenir la distinction opérée par le règlement général comme fondement de l'exclusion des transactions réalisées pour le compte des personnes liées par ces personnes elles-mêmes ou par un tiers autre que la personne exerçant des responsabilités dirigeantes. L'assimilation vise donc l'ensemble des transactions réalisées pour le compte d'une personne liée, quelle que soit la personne qui effectue cette transaction.

2.- Transactions soumises à déclaration après le franchissement du seuil de 20 000 €

MAR prévoit que l'obligation de déclaration « *s'applique une fois que le montant total des transactions a atteint le seuil [de 5 000 euros ou de 20 000 euros]* »¹³⁰, et précise que doivent alors être déclarées « *toutes les transactions ultérieures* »¹³¹.

En conséquence, la position de l'AMF selon laquelle le franchissement du seuil emportait obligation de déclarer toutes les opérations effectuées depuis le début de l'année, y compris celles qui avaient bénéficié de la dispense car antérieures au franchissement du seuil, n'a pas été reprise dans le guide de l'information permanente de gestion de l'information privilégiée¹³².

IV.- Modalités de notification et de publication

1.- Notification de la transaction à l'AMF

Il revient à la personne soumise à l'obligation de déclaration de notifier à l'AMF la réalisation d'une transaction dans un délai de trois jours ouvrés¹³³ à compter de la date de la transaction. Cette transmission est réalisée par l'intermédiaire de l'extranet « Onde » qui est accessible sur le site internet de l'AMF¹³⁴.

La personne soumise à déclaration doit également, lors de cette notification à l'AMF, en transmettre copie à l'émetteur¹³⁵. S'il est ainsi informé de la notification à l'AMF, l'émetteur n'est pas tenu de vérifier l'exactitude de cette déclaration, qui est établie sous la responsabilité exclusive du déclarant.

La réglementation européenne fixe la liste des informations à faire figurer dans la notification¹³⁶, ainsi que le format et le modèle de notification à l'AMF¹³⁷.

¹³⁰ Article 19.1 de MAR.

¹³¹ Article 19.8 de MAR, qui porte sur le seuil de 5 000 euros, mais que les termes de l'article 19.9 rendent applicables lorsque l'autorité compétente décide de relever le seuil à 20 000 euros.

¹³² Dans sa position n° 2006-14, l'AMF avait considéré que « *dès que le montant cumulé des opérations réalisées devient supérieur à 5 000 euros par an [seuil applicable dans le cadre du régime antérieur], le déclarant est tenu de déclarer l'ensemble des opérations réalisées y compris les opérations portant sur un montant inférieur à 5 000 euros qu'il a effectuées pendant l'année concernée et qui n'avait pas préalablement fait l'objet d'une déclaration en raison de la dispense* ».

¹³³ La version française de MAR telle qu'initialement publiée visait un délai de trois jours ouvrables. Elle a été corrigée par le rectificatif du 14 septembre 2016.

¹³⁴ Instruction AMF – DOC 2016-06, Opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article 19 du règlement européen sur les abus de marché.

¹³⁵ Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier.

¹³⁶ Article 19.6 de MAR.

¹³⁷ Règlement délégué 2016/523 de la Commission du 10 mars 2016 définissant les normes techniques d'exécution relatives au format et au modèle de notification et de publication des transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, conformément à MAR.

2.- Publication de la notification par l'AMF

Il revient à l'AMF d'assurer la publicité des notifications qui lui sont transmises¹³⁸, au plus tard trois jours ouvrés¹³⁹ suivant la transaction. L'AMF ne procède pas un examen *a priori* de la déclaration avant sa publication, mais peut la contrôler *a posteriori*¹⁴⁰.

Dans le cadre du régime antérieur, l'AMF avait précisé que « *lorsque la personne liée est une personne physique, son nom n'apparaît pas dans la déclaration publiée sur le site de l'AMF. Seule la mention « personne physique liée à » ainsi que l'identité du dirigeant avec lequel cette personne entretient des liens étroits est publiée. Cette mention indique que ce n'est pas le dirigeant qui a agi mais une personne liée* »¹⁴¹. Le formulaire désormais imposé par la réglementation européenne lui interdit de continuer à mettre en œuvre cette pratique.

V. – Etat récapitulatif dans le rapport de gestion

Le code monétaire et financier pose le principe d'une information de l'assemblée générale sur les transactions effectuées, dont le règlement général de l'AMF précise qu'elle est réalisée par la présentation dans le rapport de gestion d'un état récapitulatif des opérations mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier réalisées au cours du dernier exercice¹⁴².

Le dernier alinéa de l'article L. 621-18-2 renvoyant au règlement général de l'AMF pour la fixation du seuil au-dessus duquel les transactions doivent être déclarées, la question se pose de savoir si les transactions qui ont bénéficié de la dispense de déclaration doivent être mentionnées dans l'état récapitulatif. Le code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF visant les opérations « *mentionnées* » à l'article L. 621-18-2 et non pas seulement les opérations qui doivent être communiquées à l'AMF en application de ce texte, il pourrait en être déduit que l'ensemble des transactions devrait figurer dans l'état récapitulatif, en ce compris celles qui ont bénéficié de la dispense. L'émetteur n'ayant la possibilité de présenter un état récapitulatif que des opérations qui lui ont été notifiées, c'est toutefois une lecture plus restrictive qui doit prévaloir, les transactions « *mentionnées* » à l'article L. 621-18-2 visant les transactions qui ne bénéficient pas de la dispense de communication dont le principe est posé par ce même article.

L'AMF a précisé que l'état récapitulatif doit donner une information nominative pour chaque dirigeant, les émetteurs pouvant toutefois présenter de manière agrégée les opérations réalisées par un dirigeant et les personnes qui lui sont liées (l'identité de ces dernières n'étant pas mentionnée)¹⁴³.

¹³⁸ Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier. L'article 19.3 de MAR prévoit que l'émetteur doit veiller à ce que les transactions notifiées soient rendues publiques, mais autorise, à titre de « *solution de substitution* », le droit national à confier à l'autorité compétente la charge de procéder à cette publication.

¹³⁹ La version française de MAR telle qu'initialement publiée visait un délai de trois jours ouvrables. Elle a été corrigée par le rectificatif du 14 septembre 2016.

¹⁴⁰ Guide de l'AMF, § 2.2.5.

¹⁴¹ Position AMF 2006-14, Questions-réponses sur les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées, p. 4.

¹⁴² Article 223-26 du RG AMF. L'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier prévoit que le règlement général définit « *les conditions dans lesquelles l'assemblée des actionnaires est informée des opérations mentionnées au présent article* ».

¹⁴³ Guide de l'AMF, § 2.2.6.

ANNEXE II – Incidence de MAR sur la réalisation des opérations d’actionnariat salarié et d’épargne salariale

Le règlement Abus de marché (MAR) emporte des conséquences sur les opérations d’actionnariat salarié et d’épargne salariale, dans la mesure où celles-ci impliquent des opérations sur les titres de l’émetteur.

I.- Contraintes pesant sur l’émetteur

La question peut se poser en pratique d’un éventuel report ou d’une annulation d’une augmentation de capital réservée aux salariés du fait du risque de survenance d’une information privilégiée pendant la période de souscription.

L’opération ne constitue pas en tant que telle une opération sur ses propres titres pour l’émetteur qui emporterait obligation d’abstention en cas de détention d’une information privilégiée. En revanche, cette situation peut soulever des difficultés au regard de la qualité de l’information due par l’émetteur aux souscripteurs. Dès lors que l’information en cause revêt les caractéristiques d’une information privilégiée (en particulier en ce qui concerne l’incidence possible sur le cours), son éventuelle survenance pendant la période de souscription peut conduire à reporter ou annuler l’opération afin de ne pas manquer à l’obligation de fournir une exacte information aux souscripteurs.

II.- Contraintes pesant sur les bénéficiaires

Les souscripteurs à une augmentation de capital réservée aux salariés et les bénéficiaires d’une opération d’épargne salariale qui choisissent d’affecter les sommes perçues à ce titre dans un PEE comprenant majoritairement ou exclusivement des titres de l’émetteur réalisent des transactions au sens de MAR. L’article 19.1 bis de MAR¹⁴⁴ précise en effet que l’obligation de notification ne s’applique pas aux transactions portant sur des instruments financiers liés à des actions ou à des titres de créance de l’émetteur lorsque ces instruments financiers sont des parts ou des actions d’un OPC dans lequel l’exposition aux actions ou aux titres de créance de l’émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs détenus par cet OPC. Cette dérogation ne visant que les fonds diversifiés, il convient d’en déduire *a contrario* que les fonds dédiés aux titres de l’émetteur n’en bénéficient pas¹⁴⁵.

Toutefois, pour l’application des obligations attachées à cette qualification (c’est-à-dire obligation de respecter les périodes d’arrêts et obligation de notifier la transaction¹⁴⁶), il convient de distinguer selon

¹⁴⁴ Article 19.1. bis de MAR

MAR a été complété par le règlement 2016/1011 du 8 juin 2016 (règlement relatif aux indices de référence), lequel a précisé que l’obligation de notification « ne s’applique pas aux transactions portant sur des instruments financiers liés à des actions ou à des titres de créance de l’émetteur visé audit paragraphe lorsque, au moment de la transaction, l’une des conditions suivantes est remplie :

a) l’instrument financier est une part ou une action d’un organisme de placement collectif dans lequel l’exposition aux actions ou aux titres de créance de l’émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs détenus par cet organisme de placement collectif;

b) l’instrument financier fournit une exposition à un portefeuille d’actifs dans lequel l’exposition aux actions ou aux titres de créance de l’émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs du portefeuille;

c) l’instrument financier est une part ou une action d’un organisme de placement collectif ou fournit une exposition à un portefeuille d’actifs et la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou la personne qui lui est étroitement liée ne connaît pas, et ne pouvait pas connaître, la composition de l’investissement ou l’exposition à un tel organisme de placement collectif ou portefeuille d’actifs en ce qui concerne les actions ou les titres de créance de l’émetteur, et elle n’a, en outre, aucune raison de penser que les actions ou les titres de créance de l’émetteur dépassent les seuils établis au point a) ou b) ».

¹⁴⁵ Dans le cadre du régime antérieur, le Comité juridique de l’ANSA avait considéré « qu’en droit, il n’est pas permis d’exclure les acquisitions de parts de FCPE dédiés (investi quasiment à 100% en titres de l’entreprise) du champ d’application de l’article L. 621-18-2. Celui-ci est en effet très large s’agissant des opérations visées, toute forme d’acquisition est concernée » (communication ANSA n° 09-005).

¹⁴⁶ L’ESMA a précisé que la notion de transaction au sens de l’article 19.11 relatif aux périodes d’arrêt devait être entendue de la même façon que la notion de transaction au sens de l’article 19.1 relatif à l’obligation de notification (Q° 7.9 du Q/A de l’ESMA).

que la transaction en cause entre ou non dans le champ d'application de MAR. En effet le règlement européen n'impose une obligation de notification qu'aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes¹⁴⁷ (ainsi qu'aux personnes qui leur sont étroitement liées) et ne prévoit de périodes d'arrêt qu'à leur égard¹⁴⁸. Les périodes d'arrêt visant d'autres personnes, comme celles qui visent d'autres délais que ceux prévus par MAR, sont instituées volontairement par les émetteurs, même lorsqu'il s'agit pour eux de mettre en œuvre les recommandations de l'AMF¹⁴⁹. Elles peuvent en conséquence, à la différence des périodes d'arrêt prévues par MAR, être aménagées par les émetteurs.

Par conséquent, deux régimes doivent être distingués :

- Les opérations d'épargne salariale réalisées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes constituent des « transactions » au sens de MAR et entrent dans le champ d'application du règlement européen. Elles doivent à ce titre être notifiées (cette obligation s'appliquant également aux personnes liées) et ne peuvent être réalisées pendant les périodes d'arrêt prévues par MAR¹⁵⁰, sauf à pouvoir faire jouer l'une des dérogations prévues par l'article 9 du règlement délégué 2016/522¹⁵¹. En revanche, les autres périodes d'arrêt qui seraient prévues étant volontairement mises en place par l'émetteur, celui-ci a la faculté de les aménager et peut faire le choix de ne pas les appliquer aux opérations d'actionnariat salarié et d'épargne salariale.
- Les opérations d'épargne salariale réalisées par des personnes autres que des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sens de MAR n'entrent pas dans le champ d'application du règlement européen et ne sont donc pas soumises aux périodes d'arrêt prévues qu'il prévoit même si elles constituent des transactions au sens de MAR. L'extension des périodes d'arrêt prévues par MAR à certaines de ces personnes résultant d'un choix volontaire de l'émetteur,

¹⁴⁷ C'est-à-dire les membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance ainsi que les responsables de haut niveau qui, sans être membres de ces organes, disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées se rapportant à l'émetteur et ont le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cet émetteur (article 3.1, point 25 de MAR).

¹⁴⁸ MAR interdit aux « personnes exerçant des responsabilités dirigeantes » d'effectuer des transactions, pour leur propre compte ou pour celui d'un tiers, pendant une période débutant 30 jours calendaires avant la publication du communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels et incluant le jour de la publication de ce communiqué.

¹⁴⁹ L'AMF a ajouté au dispositif prévu par MAR deux recommandations qui préconisent :

- l'extension de l'application des fenêtres négatives prévues par MAR à l'ensemble des personnes qui ont accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées : les fenêtres négatives devraient ainsi concerner l'ensemble des personnes qui devaient figurer sur les listes d'initiés dans le régime antérieur, mais elles ne sont en revanche pas applicables aux collaborateurs qui n'ont pas un accès au moins occasionnel à des informations privilégiées ;
- la mise en œuvre d'une période d'arrêt de 15 jours avant la publication de l'information trimestrielle publiée sur une base volontaire par l'émetteur, cette fenêtre négative étant applicable aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et à toute personne qui a accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées.

Les émetteurs peuvent en outre définir des périodes d'interdiction des transactions plus longues que celles qui sont requises par la réglementation européenne ou recommandées par l'AMF.

¹⁵⁰ Il convient en outre de distinguer la période de réservation de la période de souscription, pour n'interdire les transactions au titre des périodes d'arrêt que pendant la période de souscription. La réservation peut en effet ne pas être suivie d'effet, tandis que la souscription présente un caractère irrévocable.

¹⁵¹ MAR prévoit qu'un émetteur peut autoriser une personne exerçant des responsabilités dirigeantes à négocier pendant une période d'arrêt soit en raison de l'existence de circonstances exceptionnelles, soit « *en raison des spécificités de la négociation concernée dans le cas de transactions réalisées dans le cadre de, ou ayant trait à, un système d'actionnariat ou de plan d'épargne du personnel, l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés aux actions, ou de transactions n'impliquant pas de changement dans la détention de la valeur concernée* » (art. 19.12). Le règlement délégué 2016/522 précise les cas de dérogation (V. en particulier, l'art. 9.d) visant le cas où la personne exerçant des responsabilités dirigeantes « *acquiert des instruments financiers de l'émetteur dans le cadre d'un plan d'épargne salariale, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:*

- i) la personne exerçant des responsabilités dirigeantes a adhéré à ce plan avant la période d'arrêt, excepté dans les cas où elle n'a pas pu adhérer au plan à un autre moment en raison de la date de son embauche;
- ii) la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ne modifie pas les conditions de sa participation au plan ou annule sa participation au plan pendant la période d'arrêt;
- iii) les opérations d'achat sont clairement organisées en vertu des modalités du plan et la personne exerçant des responsabilités dirigeantes n'a pas le droit ni la possibilité légale de les modifier pendant la période d'arrêt, ou sont planifiées dans le cadre du plan à une date fixe qui tombe pendant la période d'arrêt »).

celui-ci a la faculté de les aménager et, en particulier, de ne pas les appliquer dans le cas d'opérations d'actionnariat salarié et d'épargne salariale. Il en va de même des périodes d'arrêt qui ne seraient pas prévues par MAR.

Les aménagements des périodes d'arrêt consistent pour l'émetteur à autoriser la réalisation de transactions par les bénéficiaires de catégories d'opérations en fonction des caractéristiques de celles-ci. Pour ce faire, il peut recourir sur une base volontaire aux critères précisés par l'article 9 du règlement délégué n° 2016/522, mais ce cadre ne constitue pas l'unique référentiel envisageable et d'autres critères tendant à prévenir l'utilisation d'une information privilégiée peuvent être choisis par l'émetteur.

Cette distinction répond tant à la lettre du règlement européen, qui ne peut conduire à priver du bénéfice d'opération d'actionnariat salarié ou d'épargne salariale des employés qui n'y sont pas soumis, qu'à son esprit dès lors que la décision d'affectation des sommes issues d'opérations d'épargne salariale à un PEE est *a priori* davantage motivée par l'abondement de l'employeur que par la détention d'une information privilégiée.

ANNEXE III - Règlements délégués et règlements d'exécution du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché ; Lignes directrices de l'ESMA

| <i>Règlement n° 596/2014 sur les abus de marché</i> | <i>Règlements délégués et règlements d'exécution Lignes directrices de l'ESMA</i> |
|--|---|
| <p>Art. 4.4 et 4.5 Notification et liste des instruments financiers</p> | <p>Règlement délégué 2016/909 de la Commission du 1^{er} mars 2016 complétant MAR par des normes techniques de réglementation concernant le contenu des notifications à adresser aux autorités compétentes et la compilation, la publication et la tenue de la liste de ces notifications</p> <p>Règlement d'exécution 2016/378 de la Commission du 11 mars 2016 définissant les normes techniques d'exécution concernant la date, le format et le modèle de présentation des notifications à adresser aux autorités compétentes conformément à MAR</p> |
| <p>Art. 5.6 Dérogations pour les programmes de rachat et mesures de stabilisation</p> | <p>Règlement délégué 2016/1052 de la Commission du 8 mars 2016 complétant MAR par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation</p> |
| <p>Art. 6.5 et 6.6 Exemptions pour les activités de gestion publique de la dette et banques centrales de pays tiers</p> | <p>Règlement délégué 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants</p> |
| <p>Art. 7.5 Informations privilégiées</p> | <p>Rapport final de l'ESMA du 30 septembre 2016 (ESMA/2016/1412) sur les lignes directrices en vue d'établir une liste non exhaustive des informations à divulguer concernant les marchés de produits dérivés et les marchés spots de matières premières.</p> |
| <p>Art. 11.9, 11.10 et 11.11 Sondages de marché</p> | <p>Règlement délégué 2016/960 de la Commission du 17 mai 2016 complétant MAR par des normes techniques de réglementation pour les arrangements, systèmes et procédures de divulgation pour les personnes recevant des sondages de marché</p> |

| | |
|---|---|
| | <p>Règlement d'exécution 2016/959 de la Commission du 17 mai 2016 définissant des normes techniques d'exécution pour les sondages de marché en ce qui concerne les systèmes et les modèles de notification à utiliser par les participants au marché communicants et le format des enregistrements conformément au règlement MAR.</p> <p>Rapport de l'ESMA du 13 juillet 2016 (ESMA/2016/1130) sur les lignes directrices portant sur les sondages de marché et sur les intérêts légitimes de l'émetteur justifiant le report de la divulgation des informations privilégiées et sur les situations dans lesquelles le report de la divulgation est susceptible d'induire le public en erreur</p> |
| Art. 12.5 Indicateurs de manipulation de marché | Règlement 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants |
| Art. 13.7 Pratiques de marché admises | Règlement délégué 2016/908 de la Commission du 26 février 2016 complétant MAR par des normes techniques de réglementation sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une PMA et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission |
| Art. 16.5 Prévention et détection des abus de marché | Règlement délégué 2016/957 de la Commission du 9 mars 2016 complétant MAR par des normes techniques de réglementation concernant les mesures, systèmes et procédures adéquats et les modèles de notification à utiliser pour prévenir, détecter et déclarer les pratiques abusives ou les ordres ou transactions suspects |
| Art. 17.2, 17.3, 17.10 et 17.11 Publication des informations privilégiées, report de publication et autorités compétentes pour les notifications de report | <p>Règlement délégué 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêts et les types de transactions à notifier par les dirigeants</p> <p>Règlement d'exécution 2016/1055 de la Commission du 29 juin 2016 établissant des normes techniques d'exécution</p> |

| | |
|---|--|
| | <p>relatives aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées conformément à MAR</p> <p>Rapport de l'ESMA du 13 juillet 2016 (ESMA/2016/1130) sur les lignes directrices portant sur les sondages de marché et sur les intérêts légitimes de l'émetteur justifiant le report de la divulgation des informations privilégiées et sur les situations dans lesquelles le report de la divulgation est susceptible d'induire le public en erreur</p> <p>Orientations de l'ESMA sur MAR (retard de la publication d'informations privilégiées (oct. 2016)</p> |
| <p>Art. 18.9 Listes d'initiés</p> | <p>Règlement d'exécution 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes</p> |
| <p>Art. 19.13, 19.14 et 19.15 Transactions des dirigeants</p> | <p>Règlement délégué 2016/523 de la Commission du 17 décembre 2015 définissant les normes techniques d'exécution relatives au format et au modèle de notification et de publication des transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, conformément à MAR</p> <p>Règlement délégué 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêts et les types de transactions à notifier par les dirigeants</p> |
| <p>Art. 20.3 Recommandations d'investissement</p> | <p>Règlement délégué 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant MAR en ce qui concerne la présentation des recommandations d'investissement et autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissements et en ce qui concerne la divulgation d'intérêts particuliers ou des indications de conflits d'intérêts</p> |
| <p>Art. 32.5 Signalement des violations</p> | <p>Directive d'exécution 2015/2392 de la Commission du 17 décembre 2015 relative à MAR en ce qui concerne le signalement aux autorités compétentes des violations potentielles ou réelles dudit règlement</p> |

ANNEXE IV – Modèles

- ANNEXE IV, A - Modèle d'avis d'inscription sur une section de la liste d'initiés et notice d'accompagnement**
– Article 18.2 de MAR

Annexe IV, A, 1 - Avis d'inscription adressé à un mandataire social ou à un salarié

Madame, Monsieur,

Vous intervenez dans la préparation des données comptables [*ou : de l'information financière*] de notre société [de notre groupe] relatives à l'exercice N / au premier semestre de l'exercice N [*ou : vous intervenez dans la préparation / l'organisation / le déroulement du projet Y*] et vous avez à ce titre accès à [... *désigner l'information privilégiée*] qui constitue une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement européen n° 596/2014 relatif aux abus de marché.

Conformément à l'article 18 de ce même règlement, nous avons procédé à votre inscription dans la section de la liste d'initiés de la société correspondant à cette information privilégiée. Cette inscription comprend les données requises par l'article 18 précité ainsi que par l'annexe I du règlement d'exécution n° 2016-347 relatif au format des listes d'initiés et à ses mises à jour.

La liste d'initiés est confidentielle sauf à l'égard des personnes spécialement habilitées de la société ainsi que de l'AMF [*le cas échéant : et de tout régulateur d'un autre Etat de l'Union européenne dans lequel les instruments financiers de la société sont admis aux négociations sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF*]. Conformément au règlement européen du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (RGPD), vous disposez d'un droit d'accès et de rectification des données à caractère personnel vous concernant, qui peut être exercé auprès de [*désigner le service compétent*]

Vous trouverez en annexe du présent courrier le rappel des obligations légales et réglementaires qui s'imposent aux personnes détenant une information privilégiée, ainsi que des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées. En application de l'article 18.2 du règlement européen relatif aux abus de marché, nous vous prions de bien vouloir nous retourner l'accusé de réception ci-dessous daté et signé, à l'adresse suivante :

« Accusé de réception de l'avis d'inscription sur une section de la liste d'initiés »

Je soussigné(e) XXXX atteste avoir connaissance des obligations légales et réglementaires dont le respect s'impose aux personnes qui détiennent une information privilégiée ainsi que des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées, qui sont décrites en annexe du courrier en date du [...] m'informant de mon inscription sur une section de la liste d'initiés de la société.

A [...], le [...]
Signature [...] »

Annexe à l'avis d'inscription d'un mandataire social ou d'un salarié sur une section de la liste d'initiés

1.- Obligations d'abstention (prohibition des opérations d'initiés et de la divulgation illicite d'informations privilégiée)

La réglementation en vigueur interdit au détenteur d'une information privilégiée¹⁵² :

- d'effectuer (ou de tenter d'effectuer) une opération d'initié, c'est-à-dire de faire usage d'une information privilégiée en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des actions ou titres de créance de la société à laquelle se rapporte cette information ou des instruments financiers dérivés ou liés à ces actions ou titres de créance. Est réputé constituer une opération d'initié le fait d'utiliser une information privilégiée pour annuler ou modifier un ordre passé avant que la personne détienne cette information privilégiée.
- de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, c'est-à-dire de recommander à cette personne, sur la base d'une information privilégiée, d'acquérir ou de céder des actions ou titres de créance de la société à laquelle se rapporte cette information ou des instruments financiers dérivés ou liés à ces actions ou titres de créance, d'annuler ou de modifier un ordre.
- d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, c'est-à-dire d'inciter cette personne, sur la base d'une information privilégiée, à acquérir ou à céder des actions ou titres de créance de la société à laquelle se rapporte cette information ou des instruments financiers dérivés ou liés à ces actions ou titres de créance, à annuler ou à modifier un ordre.

Vous devez en conséquence vous abstenir de toute opération, recommandation ou incitation tant que l'information privilégiée que vous détenez n'a pas été rendue publique par la société.

Il est également interdit au détenteur d'une information privilégiée de divulguer cette information privilégiée, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions¹⁵³.

Vous devez en conséquence respecter la confidentialité de l'information privilégiée que vous détenez et vous abstenir de toute communication la concernant à des personnes autres que celles qui en ont connaissance [, dont la liste vous est communiquée en annexe]. Si vous êtes conduit à communiquer cette information pour des raisons professionnelles, vous devez en informer immédiatement [désigner le service chargé de la tenue des listes d'initiés]. Il en va de même si, par mégarde, vous communiquez cette information.

2.- Sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées

En cas de réalisation d'une opération d'initié ou de divulgation illicite d'informations privilégiées, la réglementation en vigueur prévoit l'application de sanctions pénales ou de sanctions administratives selon la voie répressive choisie, le cas échéant après mise en œuvre d'une procédure de concertation entre le Parquet national financier et l'Autorité des marchés financiers.

Les délits d'initiés et de divulgation illicite d'une information privilégiée (ou la tentative de ces délits) sont punis de cinq ans d'emprisonnement et de 100 millions d'euros d'amende, ce montant pouvant être porté jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage¹⁵⁴.

¹⁵² Art. 8 et 14 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché.

¹⁵³ Art. 10 et 14 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché. Il est également interdit d'utiliser ou de divulguer des recommandations ou incitations dont on sait, ou dont on devrait savoir, qu'elles sont basées sur des informations privilégiées (art. 8.3 et 10.2 du règlement précité).

¹⁵⁴ Art. L. 465-1 à L. 465-3 du code monétaire et financier.

Les manquements d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées exposent leur auteur à une sanction pécuniaire infligée par la commission des sanctions de l'AMF, dont le montant peut atteindre 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés¹⁵⁵.

Annexe IV, A, 2 - Avis d'inscription adressé à un mandataire social ou à un salarié qui a déjà fait l'objet d'une précédente inscription au titre d'une autre information privilégiée

Madame, Monsieur,

Vous intervenez dans la préparation des données comptables [*ou : de l'information financière*] de notre société [de notre groupe] relatives à l'exercice N / au premier semestre de l'exercice N [*ou : vous intervenez dans la préparation / l'organisation / le déroulement du projet Y*] et vous avez à ce titre accès à [*..... désigner l'information privilégiée*] qui constitue une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement européen n° 596/2014 relatif aux abus de marché.

Conformément à l'article 18 de ce même règlement, nous avons procédé à votre inscription dans la section de la liste d'initiés de la société correspondant à cette information privilégiée. Cette inscription comprend les données requises par l'article 18 précité ainsi que par l'annexe I du règlement d'exécution n° 2016-347 relatif au format des listes d'initiés et à ses mises à jour.

La liste d'initiés est confidentielle sauf à l'égard des personnes spécialement habilitées de la société ainsi que de l'AMF [*le cas échéant : et de tout régulateur d'un autre Etat de l'Union européenne dans lequel les instruments financiers de la société sont admis aux négociations sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF*]. Conformément au règlement européen du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (RGPD), vous disposez d'un droit d'accès et de rectification des données à caractère personnel vous concernant, qui peut être exercé auprès de [*désigner le service compétent*]

Nous avons pris note du fait que, comme vous l'avez attesté dans votre courrier en date du [...], vous avez connaissance des obligations légales et réglementaires auxquelles vous êtes soumis(e) à raison de la détention d'une information privilégiée, ainsi que des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées.

Annexe IV, A, 3 - Avis d'inscription adressé à un tiers prestataire de services

Madame, Monsieur,

Votre société intervient dans la préparation / l'organisation / le déroulement du projet Y et certaines des personnes travaillant pour son compte ont à ce titre accès à [*..... désigner l'information privilégiée*] qui constitue une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement européen n° 596/2014 relatif aux abus de marché.

Votre société vous ayant désigné(e) comme la personne en charge de la tenue de la liste d'initiés qu'elle doit établir en application de l'article 18 du règlement européen précité, nous avons procédé à votre inscription dans la section de la liste d'initiés correspondant à cette information privilégiée. Nous vous rappelons qu'en application de la réglementation, il vous appartient d'établir et de mettre à jour la liste des membres du personnel de votre société ainsi que, le cas échéant, des tiers qui effectuent pour elle une mission, qui ont accès à cette information privilégiée.

¹⁵⁵ Art. L. 621-15, III, c du code monétaire et financier (peine prévue pour les personnes physiques).

Votre inscription sur la liste établie par notre société comprend les données requises par l'article 18 précité ainsi que par l'annexe I du règlement d'exécution n° 2016-347 relatif au format des listes d'initiés et à ses mises à jour. La liste d'initiés est confidentielle sauf à l'égard des personnes spécialement habilitées de la société ainsi que de l'AMF [*le cas échéant : et de tout régulateur d'un autre Etat de l'Union européenne dans lequel les instruments financiers de la société sont admis aux négociations sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF*]. Conformément au règlement européen du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (RGPD), vous disposez d'un droit d'accès et de rectification des données à caractère personnel vous concernant, qui peut être exercé auprès de [*désigner le service compétent*]

Vous trouverez en annexe du présent courrier le rappel des obligations légales et réglementaires qui s'imposent aux personnes détenant une information privilégiée, ainsi que des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées. En application de l'article 18.2 du règlement européen relatif aux abus de marché, nous vous prions de bien vouloir nous retourner l'accusé de réception ci-dessous daté et signé, à l'adresse suivante :

« Accusé de réception de l'avis d'inscription sur une section de la liste d'initiés »

Je soussigné(e) XXXX atteste :

- avoir connaissance des obligations légales et réglementaires dont le respect s'impose aux personnes qui détiennent une information privilégiée ainsi que des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées, qui sont décrites en annexe du courrier en date du [...] m'informant de mon inscription sur une section de la liste d'initiés de la société ;
- avoir connaissance des obligations légales et réglementaires dont le respect s'impose aux personnes qui agissent au nom ou pour le compte d'un émetteur, en particulier en ce qui concerne l'établissement de la liste des préposés et, le cas échéant, des tiers prestataires de services qui ont accès à une information privilégiée relative à cet émetteur.

A [...], le [...]
Signature [...] »

Annexe à l'avis d'inscription d'un tiers prestataire de services sur une section de la liste d'initiés

1.- Obligations d'abstention (prohibition des opérations d'initiés et de la divulgation illicite d'informations privilégiée)

La réglementation en vigueur interdit au détenteur d'une information privilégiée¹⁵⁶ :

- d'effectuer (ou de tenter d'effectuer) une opération d'initié, c'est-à-dire de faire usage d'une information privilégiée en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des actions ou titres de créance de la société à laquelle se rapporte cette information ou des instruments financiers dérivés ou liés à ces actions ou titres de créance. Est réputé constituer une opération d'initié le fait d'utiliser une information privilégiée pour annuler ou modifier un ordre passé avant que la personne détienne cette information privilégiée.
- de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, c'est-à-dire de recommander à cette personne, sur la base d'une information privilégiée, d'acquérir ou de céder des actions ou titres de créance de la société à laquelle se rapporte cette information ou des instruments financiers dérivés ou liés à ces actions ou titres de créance, d'annuler ou de modifier un ordre.

¹⁵⁶ Art. 8 et 14 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché.

- d’inciter une autre personne à effectuer une opération d’initié, c’est-à-dire d’inciter cette personne, sur la base d’une information privilégiée, à acquérir ou à céder des actions ou titres de créance de la société à laquelle se rapporte cette information ou des instruments financiers dérivés ou liés à ces actions ou titres de créance, à annuler ou à modifier un ordre.

Vous devez en conséquence vous abstenir de toute opération, recommandation ou incitation tant que l’information privilégiée que vous détenez n’a pas été rendue publique par la société.

Il est également interdit au détenteur d’une information privilégiée de divulguer cette information privilégiée, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l’exercice d’un travail, d’une profession ou de fonctions¹⁵⁷.

Vous devez en conséquence respecter la confidentialité de l’information privilégiée que vous détenez et vous abstenir de toute communication la concernant à des personnes autres que celles qui en ont connaissance [, dont la liste vous est communiquée en annexe]. Si vous êtes conduit à communiquer cette information pour des raisons professionnelles, vous devez en informer immédiatement [désigner le service chargé de la tenue des listes d’initiés]. Il en va de même si, par mégarde, vous communiquez cette information.

2.- Sanctions applicables aux opérations d’initiés et à la divulgation illicite d’informations privilégiées

En cas de réalisation d’une opération d’initié ou de divulgation illicite d’informations privilégiées, la réglementation en vigueur prévoit l’application de sanctions pénales ou de sanctions administratives selon la voie répressive choisie, le cas échéant après mise en œuvre d’une procédure de concertation entre le Parquet national financier et l’Autorité des marchés financiers.

Les délits d’initiés et de divulgation illicite d’une information privilégiée (ou la tentative de ces délits) sont punis de cinq ans d’emprisonnement et de 100 millions d’euros d’amende, ce montant pouvant être porté jusqu’au décuple du montant de l’avantage retiré du délit, sans que l’amende puisse être inférieure à cet avantage¹⁵⁸.

Les manquements d’initiés et la divulgation illicite d’informations privilégiées exposent leur auteur à une sanction pécuniaire infligée par la commission des sanctions de l’AMF, dont le montant peut atteindre 100 millions d’euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés¹⁵⁹.

¹⁵⁷ Art. 10 et 14 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché. Il est également interdit d’utiliser ou de divulguer des recommandations ou incitations dont on sait, ou dont on devrait savoir, qu’elles sont basées sur des informations privilégiées (art. 8.3 et 10.2 du règlement précité).

¹⁵⁸ Art. L. 465-1 à L. 465-3 du code monétaire et financier.

¹⁵⁹ Art. L. 621-15, III, c du code monétaire et financier (peine prévue pour les personnes physiques).

ANNEXE IV, B - Modèles relatifs à la mise en œuvre des périodes de « fenêtres négatives » prévues par la réglementation

Annexe IV, B, 1 - Notification d'une « fenêtre négative »

- Article 19.11 de MAR
- Recommandation AMF (guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée)

Madame, Monsieur,

Nous vous informons qu'à raison des fonctions que vous exercez dans la société, vous appartenez à la catégorie des « personnes exerçant des responsabilités dirigeantes » au sens de la réglementation applicable [ou « personnes ayant un accès régulier ou occasionnel à des informations privilégiées »] et que vous êtes à ce titre tenu(e) de respecter les périodes de « fenêtres négatives » définies par la réglementation européenne et décidées par la société en application des recommandations de l'AMF (ces périodes sont appelées en annexe au présent courrier).

En conséquence, vous devez vous abstenir de réaliser des transactions sur les titres de la société pour la période courant du [XXX] au [XXX]. Par transaction sur les titres de la société, il faut notamment entendre toute opération de vente, d'achat, de couverture ou de donation sur des actions, obligations ou autres instruments financiers émis par la société ou ayant de tels instruments financiers pour sous-jacent (v. annexe).

Nous vous rappelons par ailleurs que si veniez à détenir une information privilégiée, la même obligation d'abstention s'imposerait à vous, indépendamment des « fenêtres négatives » décrites ci-dessus.

Nous vous remercions de bien vouloir retourner la formule ci-dessous, datée et signée, à l'adresse suivante :...

« Je soussigné(e) XXXX m'engage à ne pas réaliser de transaction pendant la période de « fenêtre négative » indiquée dans le courrier en date du [...].

A [...], le [...]
Signature [...] ».

Annexe à la notification d'une fenêtre négative

L'article 19.11 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché prévoit que *« toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur n'effectue aucune transaction pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, que ce soit directement ou indirectement, se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés, pendant une période d'arrêt de 30 jours calendaires avant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année que l'émetteur est tenu de publier ».*

Personnes visées. Les « personnes exerçant des responsabilités dirigeantes » désignent d'une part, les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant et, d'autre part, toute autre personne qui a, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et qui dispose d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur (art. 3.1.25 du règlement sur les abus de marché ; art. L. 621-18-2 du code monétaire et financier).

L'AMF recommande aux émetteurs d'étendre l'application des fenêtres négatives à toutes les personnes qui ont accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées (position-recommandation n° 2016-08, p. 32). La société a décidé d'appliquer cette recommandation. *[Supprimer ce paragraphe ou l'amender si la société ne suit pas la recommandation ou la suit partiellement]*

Transactions visées. La réglementation européenne fournit une liste non exhaustive des opérations se rapportant aux actions, aux titres de créances de l'émetteur, ou aux instruments financiers dérivés ou encore à d'autres instruments liés qui doivent faire l'objet d'une déclaration à l'AMF lorsqu'elles sont réalisées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou pour son compte. La société considère que l'obligation d'abstention imposée pendant les périodes de « fenêtres négatives » s'applique aux mêmes opérations *[cette assimilation n'étant pas imposée par les textes, une autre liste indicative de transactions interdites peut donc être retenue par l'émetteur]*.

Ces transactions comprennent notamment (article 10 du règlement délégué n° 2016-522 du 17 décembre 2015) :

- l'acquisition, la cession, la vente à découvert, la souscription ou l'échange;
- l'acceptation ou l'exercice d'une option d'achat d'actions, y compris d'une option d'achat d'actions accordée aux dirigeants ou aux membres du personnel dans le cadre de leur rémunération, et la cession d'actions issues de l'exercice d'une option d'achat d'actions;
- la conclusion ou l'exercice de contrats d'échange (swaps) sur actions;
- les transactions sur ou en rapport avec des instruments dérivés, y compris les transactions donnant lieu à un règlement en espèces;
- la conclusion d'un contrat pour différences sur un instrument financier de l'émetteur concerné ou sur des quotas d'émission ou de produits mis aux enchères basés sur ces derniers;
- l'acquisition, la cession ou l'exercice de droits, y compris d'options d'achat et de vente, et de warrants;
- la souscription à une augmentation de capital ou émission de titres de créance;
- les transactions sur produits dérivés et instruments financiers liés à un titre de créance de l'émetteur concerné, y compris les contrats d'échange sur risque de crédit;
- les transactions subordonnées à la survenance de certaines conditions et l'exécution effective des transactions;
- la conversion automatique ou non automatique d'un instrument financier en autre instrument financier, y compris l'échange d'obligations convertibles en actions;
- les cadeaux et dons effectués ou reçus, et l'héritage reçu;
- les transactions réalisées sur des produits, paniers et instruments dérivés liés à un indice, dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014;
- les transactions réalisées sur des actions ou des parts de fonds d'investissement, y compris les fonds d'investissement alternatifs (FIA) visés à l'article 1er de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014;
- les transactions réalisées par le gestionnaire d'un FIA dans lequel la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne ayant un lien étroit avec elle a investi, dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014;
- les transactions réalisées par un tiers dans le cadre d'un mandat individuel de gestion de portefeuille ou d'actifs au nom ou pour le compte d'une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou d'une personne ayant un lien étroit avec elle;
- l'emprunt ou le prêt d'actions ou de titres de créance de l'émetteur ou d'instruments dérivés ou d'autres instruments financiers qui y sont liés.

Elles comprennent également (article 19.7 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché) :

- la mise en gage ou le prêt d'instruments financiers par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée, ou au nom de celle-ci (étant précisé qu'un gage ou une sûreté similaire portant sur des instruments financiers lié au dépôt des

instruments financiers sur un compte de dépôt de titres ne doit pas être notifié, dès lors et tant que ce gage ou cette sûreté n'est pas destiné à garantir une ligne de crédit particulière) ;

- les transactions effectuées par des personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel ou par une autre personne au nom d'une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou d'une personne qui lui est étroitement liée, y compris lorsqu'un pouvoir discrétionnaire est exercé (toutefois les transactions exécutées portant sur des actions ou des titres de créance d'un émetteur, ou sur des produits dérivés ou d'autres instruments financiers qui y sont liés, par les gestionnaires d'un organisme de placement collectif dans lequel la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée a investi ne sont pas soumises à l'obligation de notification si le gestionnaire de l'organisme de placement collectif fait preuve d'une discrétion totale, ce qui exclut la possibilité pour le gestionnaire de recevoir des instructions ou des suggestions sur la composition du portefeuille, directement ou indirectement, par les investisseurs de cet organisme de placement collectif) ;
- les transactions effectuées dans le cadre d'une police d'assurance vie, définie conformément à la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil, où:
 - le preneur d'assurance est une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée, visée au paragraphe 1;FR 12.6.2014 Journal officiel de l'Union européenne L 173/39
 - le risque d'investissement est supporté par le preneur d'assurance; et
 - le preneur d'assurance a le pouvoir ou est libre de prendre des décisions d'investissement concernant des instruments spécifiques contenus dans cette police d'assurance vie ou d'exécuter des transactions concernant des instruments spécifiques contenus dans cette police d'assurance vie.

Ne sont en revanche pas concernées les transactions portant sur des instruments financiers liés à des actions ou à des titres de créance de l'émetteur lorsque, au moment de la transaction, l'une des conditions suivantes est remplie (règlement n° 2016-1011 du 8 juin 2016) :

- l'instrument financier est une part ou une action d'un organisme de placement collectif dans lequel l'exposition aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs détenus par cet organisme de placement collectif;
- l'instrument financier fournit une exposition à un portefeuille d'actifs dans lequel l'exposition aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs du portefeuille;
- l'instrument financier est une part ou une action d'un organisme de placement collectif ou fournit une exposition à un portefeuille d'actifs et la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou la personne qui lui est étroitement liée ne connaît pas, et ne pouvait pas connaître, la composition de l'investissement ou l'exposition à un tel organisme de placement collectif ou portefeuille d'actifs en ce qui concerne les actions ou les titres de créance de l'émetteur, et elle n'a, en outre, aucune raison de penser que les actions ou les titres de créance de l'émetteur dépassent les seuils établis aux tirets précédents

Détermination des « fenêtres négatives ». La réglementation européenne impose une obligation d'abstention pendant une période débutant 30 jours calendaires avant la publication du communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels et incluant le jour de la publication de ce communiqué (article 19.11 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché et position-recommandation n° 2016-08, p. 32).

L'AMF recommande en outre que soit appliquée une période de « fenêtre négative » de 15 jours avant la publication d'une information financière ou de comptes trimestriels ou intermédiaires (position-recommandation n° 2016-08, p. 32). La société a décidé d'appliquer cette recommandation. *[Supprimer ce paragraphe ou l'amender si la société ne suit pas la recommandation ou la suit partiellement]*

Annexe IV, B, 2 - Avis d'inscription sur la liste des personnes soumises aux périodes de « fenêtres négatives »

- Article 19.11 de MAR et recommandation AMF (guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée)

Madame, Monsieur,

Nous vous informons qu'à raison des fonctions que vous exercez dans la société, vous appartenez à la catégorie des « personnes exerçant des responsabilités dirigeantes » au sens de la réglementation applicable [ou « personnes ayant un accès régulier ou occasionnel à des informations privilégiées »] et figurez à ce titre sur la liste des personnes soumises aux périodes de « fenêtres négatives » établie par la société.

Même si vous ne détenez pas d'information privilégiée, en application de la réglementation européenne et des décisions de la société rappelées en annexe au présent courrier, vous devez donc vous abstenir d'effectuer toute transaction sur les titres de la société pendant :

- 30 jours calendaires avant la publication du communiqué de presse sur les résultats annuels ou semestriels, le jour de cette publication étant inclus dans ce délai ;
- 15 jours calendaires avant la publication de l'information trimestrielle, le jour de la publication étant inclus dans ce délai.

Vous recouvrez votre faculté d'intervention sur les titres le lendemain de la publication du communiqué de presse. Par transaction sur les titres de la société, il faut notamment entendre toute opération de vente, d'achat, de couverture ou de donation sur des actions, obligations ou autres instruments financiers émis par la société ou ayant de tels instruments financiers pour sous-jacent (v. annexe).

La liste établie par la société comprend vos nom et prénom, ainsi que [...]. Conformément au règlement européen du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (RGPD), vous disposez d'un droit d'accès et de rectification des données à caractère personnel vous concernant, que vous pouvez exercer auprès de [designer le service compétent].

Nous vous rappelons par ailleurs que si veniez à détenir une information privilégiée, la même obligation d'abstention s'imposerait à vous, indépendamment des « fenêtres négatives » décrites ci-dessus.

Nous vous remercions de bien vouloir retourner la formule ci-dessous, datée et signée, à l'adresse suivante :

« Je soussigné(e) XXXX m'engage à ne pas réaliser de transaction pendant les périodes de « fenêtres négatives » prévues par la réglementation européenne ainsi que par les recommandations de l'AMF et rappelées dans le courrier en date du [...].

A [...], le [...]
Signature [...] ».

Annexe à l'avis d'inscription sur la liste des personnes soumises aux périodes de fenêtres négatives

L'article 19.11 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché prévoit que « toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur n'effectue aucune transaction pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, que ce soit directement ou indirectement, se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers

qui leur sont liés, pendant une période d'arrêt de 30 jours calendaires avant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année que l'émetteur est tenu de publier ».

Personnes visées. Les « personnes exerçant des responsabilités dirigeantes » désignent d'une part, les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant et, d'autre part, toute autre personne qui a, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et qui dispose d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur (art. 3.1.25 du règlement sur les abus de marché ; article L. 621-18-2 du code monétaire et financier).

La société a en outre décidé de suivre la recommandation de l'AMF et d'étendre l'application des « fenêtres négatives » à toutes les personnes qui ont accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées (position-recommandation n° 2016-08, p. 32).

Transactions visées. La réglementation européenne fournit une liste non exhaustive des opérations se rapportant aux actions, aux titres de créances de l'émetteur, ou aux instruments financiers dérivés ou encore à d'autres instruments liés qui doivent faire l'objet d'une déclaration à l'AMF lorsqu'elles sont réalisées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou pour son compte. La société considère que l'obligation d'abstention imposée pendant les périodes de « fenêtres négatives » s'applique aux mêmes opérations [*cette assimilation n'étant pas imposée par les textes, une autre liste indicative de transactions interdites peut donc être retenue par l'émetteur*].

Ces transactions comprennent notamment (article 10 du règlement délégué n° 2016-522 du 17 décembre 2015) :

- l'acquisition, la cession, la vente à découvert, la souscription ou l'échange;
- l'acceptation ou l'exercice d'une option d'achat d'actions, y compris d'une option d'achat d'actions accordée aux dirigeants ou aux membres du personnel dans le cadre de leur rémunération, et la cession d'actions issues de l'exercice d'une option d'achat d'actions;
- la conclusion ou l'exercice de contrats d'échange (swaps) sur actions;
- les transactions sur ou en rapport avec des instruments dérivés, y compris les transactions donnant lieu à un règlement en espèces;
- la conclusion d'un contrat pour différences sur un instrument financier de l'émetteur concerné ou sur des quotas d'émission ou de produits mis aux enchères basés sur ces derniers;
- l'acquisition, la cession ou l'exercice de droits, y compris d'options d'achat et de vente, et de warrants;
- la souscription à une augmentation de capital ou émission de titres de créance;
- les transactions sur produits dérivés et instruments financiers liés à un titre de créance de l'émetteur concerné, y compris les contrats d'échange sur risque de crédit;
- les transactions subordonnées à la survenance de certaines conditions et l'exécution effective des transactions;
- la conversion automatique ou non automatique d'un instrument financier en autre instrument financier, y compris l'échange d'obligations convertibles en actions;
- les cadeaux et dons effectués ou reçus, et l'héritage reçu;
- les transactions réalisées sur des produits, paniers et instruments dérivés liés à un indice, dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014;
- les transactions réalisées sur des actions ou des parts de fonds d'investissement, y compris les fonds d'investissement alternatifs (FIA) visés à l'article 1er de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014;
- les transactions réalisées par le gestionnaire d'un FIA dans lequel la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne ayant un lien étroit avec elle a investi, dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014;

- les transactions réalisées par un tiers dans le cadre d'un mandat individuel de gestion de portefeuille ou d'actifs au nom ou pour le compte d'une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou d'une personne ayant un lien étroit avec elle;
- l'emprunt ou le prêt d'actions ou de titres de créance de l'émetteur ou d'instruments dérivés ou d'autres instruments financiers qui y sont liés.

Elles comprennent également (article 19.7 du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché) :

- la mise en gage ou le prêt d'instruments financiers par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée, ou au nom de celle-ci (étant précisé qu'un gage ou une sûreté similaire portant sur des instruments financiers lié au dépôt des instruments financiers sur un compte de dépôt de titres ne doit pas être notifié, dès lors et tant que ce gage ou cette sûreté n'est pas destiné à garantir une ligne de crédit particulière) ;
- les transactions effectuées par des personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel ou par une autre personne au nom d'une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou d'une personne qui lui est étroitement liée, y compris lorsqu'un pouvoir discrétionnaire est exercé (toutefois les transactions exécutées portant sur des actions ou des titres de créance d'un émetteur, ou sur des produits dérivés ou d'autres instruments financiers qui y sont liés, par les gestionnaires d'un organisme de placement collectif dans lequel la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée a investi ne sont pas soumises à l'obligation de notification si le gestionnaire de l'organisme de placement collectif fait preuve d'une discrétion totale, ce qui exclut la possibilité pour le gestionnaire de recevoir des instructions ou des suggestions sur la composition du portefeuille, directement ou indirectement, par les investisseurs de cet organisme de placement collectif) ;
- les transactions effectuées dans le cadre d'une police d'assurance vie, définie conformément à la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil, où:
 - le preneur d'assurance est une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée, visée au paragraphe 1;FR 12.6.2014 Journal officiel de l'Union européenne L 173/39
 - le risque d'investissement est supporté par le preneur d'assurance; et
 - le preneur d'assurance a le pouvoir ou est libre de prendre des décisions d'investissement concernant des instruments spécifiques contenus dans cette police d'assurance vie ou d'exécuter des transactions concernant des instruments spécifiques contenus dans cette police d'assurance vie.

Ne sont en revanche pas concernées les aux transactions portant sur des instruments financiers liés à des actions ou à des titres de créance de l'émetteur lorsque, au moment de la transaction, l'une des conditions suivantes est remplie (règlement n° 2016-1011 du 8 juin 2016) :

- l'instrument financier est une part ou une action d'un organisme de placement collectif dans lequel l'exposition aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs détenus par cet organisme de placement collectif;
- l'instrument financier fournit une exposition à un portefeuille d'actifs dans lequel l'exposition aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur ne dépasse pas 20 % des actifs du portefeuille;
- l'instrument financier est une part ou une action d'un organisme de placement collectif ou fournit une exposition à un portefeuille d'actifs et la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou la personne qui lui est étroitement liée ne connaît pas, et ne pouvait pas connaître, la composition de l'investissement ou l'exposition à un tel organisme de placement collectif ou portefeuille d'actifs en ce qui concerne les actions ou les titres de créance de l'émetteur, et elle n'a, en outre, aucune raison de penser que les actions ou les titres de créance de l'émetteur dépassent les seuils établis aux tirets précédents

Détermination des « fenêtres négatives ». La réglementation européenne impose une obligation d'abstention pendant une période débutant 30 jours calendaires avant la publication du communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels et incluant le jour de la publication de ce communiqué

(article 19.11 du règlement n° 596-2014 sur les abus de marché et position-recommandation n° 2016-08, p. 32).

La société a en outre décidé de suivre la recommandation de l'AMF et d'appliquer une période de « fenêtre négative » de 15 jours avant la publication d'une information financière ou de comptes trimestriels ou intermédiaires (position-recommandation n° 2016-08, p. 32). La société a décidé d'appliquer cette recommandation [*Supprimer ce paragraphe ou l'amender si la société ne suit pas la recommandation ou la suit partiellement*]

ANNEXE IV, C - Modèles relatifs à la détention d'informations sensibles et confidentielles

Annexe IV, C, 1 - Notification des obligations d'abstention et de confidentialité attachées à la détention d'une information sensible

Madame, Monsieur,

Vous intervenez dans la préparation des informations comptables relatives à l'exercice N / au premier semestre de l'exercice N [*ou : vous intervenez dans la préparation / l'organisation / le déroulement du projet Y*] et vous avez à ce titre accès à [*..... désigner l'information*]. Cette information ne constitue pas une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement n° 596-2014 sur les abus de marché, mais présente néanmoins un caractère sensible et confidentiel.

En conséquence, la société demande aux personnes qui détiennent cette information de s'engager d'une part, à en assurer la confidentialité et, d'autre part, à s'abstenir de toute transaction sur les titres de la société tant que cette information n'a pas été rendue publique [*en ce qui concerne les projets, ajouter : ou, à défaut, jusqu'à la date indiquée par la société*].

Cette information pourra, le cas échéant, donner lieu à l'ouverture d'une nouvelle section de la liste d'initiés de la société si elle venait à présenter les caractères d'une information privilégiée. Vous seriez alors informé de votre éventuelle inscription sur cette liste d'initiés.

Nous vous remercions par avance de bien vouloir nous retourner la formule ci-dessous datée et signée.

« Je soussigné(e) XXXX m'engage à ne pas communiquer l'information visée par le courrier en date du [XXX] à des personnes non autorisées et à ne pas réaliser de transaction sur les titres de la société ou sur les instruments financiers qui lui sont liés tant que cette information n'aura pas été rendue publique ou, à défaut, jusqu'à la date indiquée par la société.

A [...], le [...]
Signature [...]

Annexe IV, C, 2 - Avis d'inscription sur une liste de confidentialité et d'abstention à raison de la détention d'une information sensible

Madame, Monsieur,

Vous intervenez dans la préparation des informations comptables relatives à l'exercice N / au premier semestre de l'exercice N [*ou : vous intervenez dans la préparation / l'organisation / le déroulement du projet Y*] et vous avez à ce titre accès à [*..... désigner l'information*]. Cette information ne constitue pas une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement n° 596-2014 sur les abus de marché, mais présente néanmoins un caractère sensible et confidentiel.

En conséquence, la société a décidé d'établir une liste de confidentialité et d'abstention sur laquelle sont inscrites les personnes qui détiennent cette information sensible et confidentielle et auxquelles il est demandé de s'engager :

- à assurer la confidentialité de cette information en s'abstenant de la communiquer à des tiers non autorisés tant que cette information n'a pas été rendue publique [*en ce qui concerne les projets, ajouter : ou, à défaut, jusqu'à la date indiquée par la société*] ;
- à s'abstenir de toute transaction sur les titres de la société tant que cette information n'a pas été rendue publique [*en ce qui concerne les projets, ajouter : ou, à défaut, jusqu'à la date indiquée par la société*].

La liste de confidentialité et d'abstention comprend vos nom et prénom, ainsi que [...]. Conformément au règlement européen du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (RGPD), vous disposez d'un droit d'accès et de rectification des données à caractère personnel vous concernant, qui peut être exercé auprès de [*désigner le service compétent*].

Cette liste de confidentialité et d'abstention pourra, le cas échéant, être convertie en une nouvelle section de la liste d'initiés de la société si l'information concernée venait à présenter les caractères d'une information privilégiée. Vous seriez alors informé(e) de votre éventuelle inscription sur cette liste d'initiés.

Nous vous remercions par avance de bien vouloir nous retourner la formule ci-dessous datée et signée.

« Je soussigné(e) XXXX m'engage à ne pas communiquer l'information visée par le courrier en date du [XXX] à des personnes non autorisées et à ne pas réaliser de transaction sur les titres de la société ou sur des instruments financiers qui lui sont liés tant que cette information n'aura pas été rendue publique [ou, à défaut, jusqu'à la date indiquée par la société].

A [...], le [...]
Signature [...] ».