

## Consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter au règlement général et à la doctrine « Emetteur » en vue de l'entrée en application du règlement Abus de marché

Le règlement n° 596/2014 sur les abus de marché (dit « règlement MAR ») est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2014. Son entrée en application est fixée au 3 juillet 2016. Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers (AMF) consulte sur les modifications à apporter à son règlement général (I) et à sa doctrine en matière d'information permanente et de gestion de l'information privilégiée (II). La consultation prendra fin le 30 mai 2016.

### I. Projet de modifications du règlement général

Une partie des dispositions du règlement MAR – prévoyant notamment les mesures administratives et les sanctions dont doivent disposer les régulateurs financiers européens, les montants des sanctions pécuniaires et les critères de détermination des sanctions – a été rédigée comme dans une directive, afin de laisser une marge de manœuvre aux Etats membres. Ces dispositions conduisent donc à modifier la loi. Des modifications des articles L. 621-14 et L. 621-15 du comofi figurent dans le projet de loi « Sapin II » récemment déposé à l'Assemblée nationale. Pour rappel, ces propositions concernaient, outre les abus de marché, la répression par l'AMF des manquements à l'ensemble des récents textes européens<sup>1</sup>, dont une partie a déjà été intégrée dans l'ordonnance du 3 décembre 2015 transposant la directive Transparence modifiée.

Les autres dispositions de MAR, notamment relatives à la définition des trois grands abus de marché, sont rédigées de manière à s'appliquer directement, comme c'est normalement le cas d'un règlement européen. **En conséquence, l'entrée en application de MAR impose de supprimer les dispositions françaises qui traitent des mêmes sujets, selon un principe de « transposition négative ». Ces dispositions, proches sur le fond de celles prévues par MAR, figurent aujourd'hui dans le RGAMF.** Tel est aussi presque toujours le cas pour les mesures de prévention des abus de marché (déclarations de soupçons par les PSI, listes d'initiés...)<sup>2</sup>.

Les dispositions en cause du RGAMF figurent surtout au Livre VI (« *Abus de marché* ») et dans une moindre mesure aux Livres II (« *Emetteurs et information financière* »), III (« *Prestataires* ») et VII (au titre IV sur les abus de marché sur quotas d'émission).

Plus généralement, afin de faciliter l'accès et la connaissance des nouveaux textes, **il paraît très opportun d'effectuer des renvois du RGAMF, demain allégé, aux dispositions de MAR et à celles des standards techniques ESMA de niveau 2** qui les préciseront, plutôt que de supprimer purement et simplement une partie du RGAMF (I). Les avis des participants à la consultation sur ce point de méthode sont particulièrement attendus par l'AMF.

L'exercice de transposition lui-même, c'est-à-dire de « déconstruction » d'une partie du RGAMF, s'agissant notamment de **l'abrogation des dispositions du Livre VI du RGAMF sur les abus de marché**, est assez simple et technique. Nous renvoyons donc sur ces points au tableau détaillant nos propositions (cf. annexe principalement pages 1, 2, 6, 12, 14, 21, 23, 26, et 59). **Par exception, on peut dans certains cas comportant des enjeux importants** (ou ne relevant pas exclusivement du champ du

<sup>1</sup> MIFID II : directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 qui doit être transposée pour le 3 juillet 2016 ; Transparence : directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 qui devait être transposée pour le 27 novembre 2015 ; OPCVM V : directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 qui doit être transposée pour le 18 mars 2016; PRIIPS : règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 applicable le 31 décembre 2016; CSDR : règlement UE n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014.

<sup>2</sup> Quelques mesures préventives sont aujourd'hui prévues dans le comofi. Les changements induits dans la loi sont, là encore, traités dans le projet de loi Sapin. Le sujet du signalement des violations pourrait en outre nécessiter le rajout d'un article dans le RGAMF pour transposer la directive d'application sur ce point.

dispositif communautaire sur l'abus de marché) **hésiter entre la nécessité et/ou l'opportunité de la suppression d'un article du RGAMF, son maintien, ou sa modification. Ces cas concernent principalement une dizaine d'articles du Livre II relatifs aux obligations d'information périodique et permanente des émetteurs (II)**. Les commentaires des participants à la consultation sont donc spécialement attendus sur ces points, détaillés ci-après. Les propositions faites sur ces sujets ont déjà été validées par la commission consultative de l'AMF « Information et opérations financières des émetteurs ».

## **I. Les renvois du RGAMF modifié à certaines dispositions du règlement MAR et à des standards techniques d'application**

En droit, l'application directe du règlement MAR s'oppose à la reprise intégrale de ses dispositions dans le RGAMF. Comme déjà indiqué plus haut, il est donc tout à fait utile que le RGAMF « allégé » renvoie aux dispositions directement applicables du règlement MAR et de ses textes d'application, pour faciliter l'accès des personnes intéressées aux dispositions nouvelles.

Plus encore, il est proposé de conserver les principales rubriques du RGAMF (titres de chapitres ou de sections) même lorsqu'il est proposé d'en supprimer l'ensemble du contenu. En effet, la conservation des principales rubriques du RGAMF permettra non seulement d'opérer les renvois précités mais encore de disposer d'un réceptacle pour toute disposition complémentaire qui serait à l'avenir jugée nécessaire par l'AMF bien que non prévue au plan européen.

Nous proposons par exemple de supprimer le contenu du chapitre II « *Pratiques de marché admises* » du titre I du livre VI du RGAMF, puisque qu'il fait doublon avec l'article 13 de MAR qui régit les pratiques de marché admises. Pour autant, il est proposé de conserver la rubrique « *Chapitre II – Pratiques de marché admises* », afin d'y insérer une unique mention qui pourrait être rédigée comme suit : « *Le régime applicable aux pratiques de marché admises est déterminé par l'article 13 du Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux abus de marché et précisé par le règlement d'application X* »<sup>3</sup>.

## **II. Les dispositions de MAR présentant des difficultés de transposition**

Les dispositions en cause sont principalement relatives à l'information des émetteurs (A). Nous signaleront également plus brièvement des points concernant les analyses financières (B) et les listes de surveillance et d'interdiction (C).

### **A) Sur les dispositions relatives à l'information périodique et permanente des émetteurs**

#### **1. La communication d'information inexacte par les émetteurs**

L'article 223-1 du RGAMF dispose aujourd'hui : « *L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère* » (cf. [annexe page 35](#)).

Ce texte ne peut être conservé que si l'on estime (i) que ses dispositions ne sont pas incluses dans l'abus de marché de fausse information prévu par l'article 12 de MAR ou (ii) que son maintien est imposé par une directive européenne étrangère à la matière des abus de marché, voire (iii) qu'il s'agit d'un texte qui, à la différence de MAR, a moins pour objet de définir un manquement destiné à être sanctionné que de poser une obligation utile pour prévenir les comportements préjudiciables aux investisseurs.

**Il semble possible de considérer que l'article 223-1 du RG n'est pas un sous-ensemble de l'abus de marché qui en est proche et plus généralement qu'il peut être conservé.**

<sup>3</sup> Alternativement, un (nouvel) article 612-1 pourrait être créé pour instaurer au sein du RG une accroche réglementaire imposant le respect par certains professionnels des conditions posées par les décisions d'acceptation (de pratiques de marchés) de l'AMF. Cet article permettra ainsi de fonder sans ambiguïté le pouvoir de sanction du régulateur pour un service qui n'est pas un service d'investissement.

Cette opinion ne résulte pas du fait que son champ d'application est limité aux émetteurs. En effet, les émetteurs font partie de l'ensemble des personnes susceptibles de commettre un manquement de fausse information visé à l'article 12 de MAR. En revanche :

- **la rédaction de l'article 223-1 du RG diffère légèrement de celle de MAR**, qui stigmatise le fait de « *diffuser des informations (...) qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier (...) ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers (...), y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses* ». Ainsi, l'information visée à l'article 223-1 est moins centrée que celle de MAR sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ; surtout, **elle a un champ plus large**, en ce qu'elle stigmatise de manière plus explicite que MAR (i) l'information non précise et (ii) l'information fausse dont l'émetteur ne connaissait pas ou n'aurait pas dû connaître la fausseté. La jurisprudence de la Commission des sanctions et des juridictions de recours est très claire sur ce point, qui peut notamment recouvrir une inexactitude comptable indétectable pour l'émetteur ;

- **de plus, l'article 223-1 trouve, au moins en partie, son origine dans les textes européens relatifs à l'information périodique et plus précisément dans la directive Transparence** ; en effet, cette directive oblige à publier une information périodique exacte ;

- **l'effet pédagogique de l'article 223-1, qui n'est pas exprimé comme une interdiction mais comme une règle de conduite des émetteurs, est important selon l'AMF et pourrait justifier son maintien.**

## 2. La publication d'informations privilégiées

Le tableau synoptique figurant ci-après compare les dispositions de l'article 17 de MAR et des articles 223-2 à 223-10-1 du RGAMF traitant des mêmes sujets. Il conclut à la suppression des articles 223-2 à 223-4 et au **maintien des suivants et notamment de l'article 223-6 relatif à la communication sur les opérations financières (cf. également annexe pages 36 à 38).**

<p style="text-align: center;"><i>Article 17 de MAR</i></p> <p>1. Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur.</p> <p>L'émetteur veille à ce que les informations privilégiées soient rendues publiques d'une façon permettant un accès rapide et complet à ces informations ainsi qu'une évaluation correcte et rapide de celles-ci par le public et, le cas échéant, par le biais du mécanisme officiellement désigné visé à l'article 21 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil. L'émetteur ne combine pas la publication d'informations privilégiées avec la commercialisation de ses activités. L'émetteur affiche et conserve sur son site internet, pour une période d'au moins cinq ans, toutes les informations privilégiées qu'il est tenu de publier.</p> <p>Le présent article s'applique aux émetteurs qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé dans un État membre ou, s'il s'agit d'un instrument qui est négocié uniquement sur un MTF ou sur un OTF, aux émetteurs qui ont approuvé la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou sur un OTF, ou qui ont sollicité l'admission à la négociation de leurs</p>	<p><b>a) <u>L'article 223-2 du RGAMF est à supprimer puisqu'il est repris par l'article 17.1 et 17.4 de MAR</u> : « I. - Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui le concerne directement.</b></p> <p>« II. - L'émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière, et en particulier :</p> <p>« 1° En mettant en place des dispositions efficaces pour empêcher l'accès à cette information aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions au sein de l'émetteur ; (...) ».</p> <p><b>b) <u>La création d'un nouvel article 223-2 au sein de la section 1 « Obligation d'information du</u></b></p>
--	--

instruments financiers sur un MTF dans un État membre.

2. Tout participant au marché des quotas d'émission publie efficacement et en temps opportun les informations privilégiées relatives aux quotas d'émission qu'il détient du fait de ses activités,

(...)

4. Tout émetteur ou participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée à condition que toutes les conditions suivantes soient réunies:

a) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;

b) le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur;

c) l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information.

(...)

Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée au titre du présent paragraphe, il informe l'autorité compétente précisée au paragraphe 3, immédiatement après la publication de l'information, que la publication a été différée et fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites. À titre de solution de substitution, les États membres peuvent prévoir que l'enregistrement de ces explications ne doit être présenté que sur demande de l'autorité compétente précisée au paragraphe 3.

5. Afin de préserver la stabilité du système financier, un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, y compris les informations liées à un problème temporaire de liquidité, et notamment à la nécessité d'une aide d'urgence en matière de liquidité de la part d'une banque centrale ou d'un prêteur en dernier ressort, à condition que toutes les conditions suivantes soient satisfaites:

a) la publication de l'information privilégiée risque de nuire à la stabilité financière de l'émetteur et du système financier;

b) il est dans l'intérêt public de différer sa publication;

c) la confidentialité de cette information peut être assurée; et

d) l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 a consenti à ce que la publication soit différée au motif que les conditions énoncées aux points a), b) et c) sont satisfaites.

(...)

8. Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des

**public » du chapitre III du titre II du livre II du RGAMF :**

Puisque le Collège a décidé, lors de sa séance du 23 juin dernier, de ne pas obliger les émetteurs à informer systématiquement l'AMF d'un report de publication d'une information privilégiée (l'article 17.4 de MAR offrant une option en ce sens), dans les cas où MAR permet ce report, nous sommes amenés à créer l'article suivant dans le RGAMF :

« *Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée dans les conditions prévues à l'article 17 du règlement n°596/2014 sur les abus de marché, l'Autorité des marchés financiers peut lui demander après la publication de cette information des explications sur ce différé de publication.* »

**c) L'article 223-3 du RGAMF est à supprimer car l'article 17.8 de MAR est équivalent :**

« *Lorsqu'un émetteur, ou une personne agissant au nom ou pour le compte de celui-ci, communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, au sens du troisième alinéa de l'article 622-1, il en assure une diffusion selon les modalités fixées à l'article 221-3 soit simultanément en cas de communication intentionnelle, soit rapidement en cas de communication non intentionnelle.* »

**d) L'article 223-4 du RGAMF est à supprimer car l'article 17.1 de MAR est équivalent :**

« *L'émetteur s'abstient de combiner, d'une manière susceptible d'induire le public en erreur, la fourniture d'informations privilégiées et les éléments publicitaires ou commerciaux relatifs à ses activités.* »

**e) L'article 223-5 du RGAMF est à conserver :**

« *Tout changement significatif concernant des informations privilégiées déjà rendues publiques doit être divulgué rapidement selon les mêmes modalités que celles utilisées lors de leur diffusion initiale.* »

On pourrait considérer que l'article 223-5 n'apporte rien par rapport aux dispositions de MAR (article 17.1) obligeant à rendre publique toute information privilégiée. En effet, si le changement concernant une information privilégiée est significatif, il devrait être à l'origine d'une nouvelle information privilégiée. L'article pourrait cependant être conservé en lien avec le maintien de l'article 223-6 (cf. point suivant).

**f) L'article 223-6 du RGAMF est à conserver :**

« *Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet*

quotas d'émission, ou une personne agissant au nom ou pour le compte de ceux-ci, communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal d'un travail, d'une profession ou de fonctions, tels que visés à l'article 10, paragraphe 1, ils sont tenus de rendre cette information intégralement et effectivement publique, simultanément en cas de communication intentionnelle, et rapidement en cas de communication non intentionnelle. Le présent paragraphe ne s'applique pas lorsque la personne qui reçoit l'information est tenue par une obligation de confidentialité, que cette obligation soit légale, réglementaire, statutaire ou contractuelle.  
(...)

10. Afin d'assurer des conditions uniformes d'application du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution visant à définir :

- a) Les modalités techniques selon lesquelles les informations privilégiées sont publiées, comme le prévoient les paragraphes 1, 2, 8 et 9 ; et
- b) Les modalités techniques selon lesquelles la publication d'informations privilégiée est différée, comme le prévoient les paragraphes 4 et 5 ;  
(...).

*instrument financier doit, dès que possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération (...)* ».

On pourrait considérer que cette obligation réplique en matière d'opérations financières l'obligation de rendre publique les informations privilégiées de l'article 17.1 de MAR.

**Néanmoins, il est en particulier utile de conserver cette disposition parce qu'elle vise des personnes qui ne sont pas des émetteurs.**

En effet, on peut estimer aussi qu'en matière d'opération financière **l'obligation prévue par le RG va plus loin que l'obligation de publication des informations privilégiées**. La jurisprudence *Wendel/Saint-Gobain* plaide en ce sens, puisque deux griefs distincts ont été retenus (pour non-respect des articles 223-2 et 223-6 du RG). A cet égard, l'article 223-6 diffère de l'obligation de rendre publiques les informations privilégiées, (i) en ce que l'information en cause peut n'avoir d'incidence que sur « *la situation des porteurs* » et non sur les cours et (ii) sur les exceptions à la diffusion de l'information.

Un autre argument fort en faveur du maintien de l'article tient au fait que **son champ est plus large que MAR**. Ici, on vise toute personne et non seulement l'émetteur.

**g) L'article 223-7 du RGAMF est à conserver** car il se rapporte à l'article 223-6 sur la préparation d'une opération financière (si tel n'était pas le cas il ferait double emploi avec l'article 223-5).

Il dispose : « *Lorsqu'une personne a été amenée à faire état publiquement de ses intentions et que, par la suite, ces dernières ne sont plus conformes à sa déclaration initiale, elle est tenue de porter rapidement à la connaissance du public ses nouvelles intentions.* »

**h) L'article 223-8 du RGAMF est à conserver** : « *Tout émetteur doit assurer en France de manière simultanée une information identique à celle qu'il donne à l'étranger dans le respect des dispositions de l'article 223-1* ».

La directive Prospectus plaide en ce sens car elle contient une disposition similaire. L'obligation de diffusion « *effective et intégrale* » (article 221-3 du RG) atténuée cependant l'utilité de cette disposition, même en cas de double cotation.

**i) On pourrait penser que l'article 223-9 du RGAMF doit être supprimé du fait de l'article 17.10**

	<p><b><u>de MAR prévoyant des normes techniques d'exécution sur les modalités techniques de diffusion dès lors que celles-ci seront en vigueur. Néanmoins, il faut le maintenir en raison du maintien des articles 223-6 et 223-7.</u></b></p> <p>« Toute information mentionnée aux articles 223-2 à 223-8 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué diffusé selon les modalités fixées à l'article 221-3. »</p> <p><b><u>j) L'article 223-10 du RGAMF est à conserver :</u></b> « L'AMF peut demander aux émetteurs et aux personnes mentionnées aux articles 223-2 à 223-8 la publication, dans des délais appropriés, des informations qu'elle juge utiles à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et, à défaut, procéder elle-même à la publication de ces informations. »</p> <p>En effet, cet article n'est pas identique à l'article 30.2 de MAR sur l'avertissement par le régulateur en cas de manquement à ses règles. Il diffère aussi de son article 23 qui n'envisage expressément qu'un communiqué rectifiant l'information donnée par l'émetteur. De plus, MAR oblige les régulateurs à disposer de certains pouvoirs mais leur permet de disposer d'autres prérogatives non expressément prévues par le règlement. Cet article doit d'autant plus être conservé qu'il transpose l'article 21.4 a de la directive Prospectus.</p> <p><b><u>k) L'article 223-10-1 du RGAMF n'a pas d'équivalent dans MAR et est à conserver :</u></b> « Tout émetteur doit assurer en France un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, en particulier à l'occasion d'opérations financières. »</p> <p>L'expression « en France » pourrait être supprimée.</p>
--	--

### 3. Le champ d'application de l'information réglementée

#### a) Le champ d'application de l'information permanente

Dans la mesure où l'article 17.1 de MAR étend l'obligation de communication des informations privilégiées à tout marché (réglementé, MTF et OTF), il convient par cohérence de modifier le champ d'application de la section précitée du RG AMF relative à l'information permanente.

L'article 223-1 A pourrait être rédigé comme suit (cf. annexe page 35) :

« Au sens de la présente section, le terme « émetteur » désigne toute entité ou toute personne morale dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 ou sont supports d'un contrat à terme ou d'un titre financier admis aux négociations sur un marché réglementé. (i) tout émetteur qui a sollicité ou approuvé l'admission de ses instruments financiers sur un marché réglementé opérant sur le territoire français, (ii) tout émetteur qui a sollicité ou approuvé la négociation de ses instruments financiers sur un système multilatéral de négociation opérant sur le territoire français, y compris au sens de l'article 524-1, s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système multilatéral de négociation et (iii) tout émetteur qui a sollicité la négociation de ses instruments financiers sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système organisé de négociation ».

b) Le champ d'application et la diffusion de l'information réglementée

Avec l'entrée en application de MAR, les émetteurs dont les titres sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission sur un MTF ou sont négociés sur un OTF devront également assurer une diffusion effective et intégrale de leurs informations privilégiées dans les conditions prévues par l'*implementing technical standard* de MAR, à l'image de ce qui existe déjà pour les émetteurs cotés sur un marché réglementé.

Sur Alternext la notion d'information réglementée comprend en plus de l'information privilégiée le descriptif du programme de rachat d'action et, le cas échéant, le communiqué de mise à disposition du prospectus. Il est proposé de retenir la même notion d'information réglementée pour les émetteurs cotés sur un MTF ou un OTF. Cela se justifie dans un contexte où ces émetteurs pourront désormais faire du rachat d'action sur ces plateformes et étant donné qu'un prospectus contient nécessairement de l'information privilégiée.

Il est également, sinon impératif en droit, du moins nécessaire à la cohérence d'ensemble, de modifier cet article 221-3 du RGAMF, relatif à la diffusion de l'information réglementée pour les émetteurs cotés sur Alternext, et de le rédiger dans le sens suivant (cf. annexe page 33) :

« I. - L'émetteur s'assure de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée définie à l'article 221-1 à l'exception de l'information visée au m du 1° de l'article 221-1 dont la diffusion effective et intégrale est assurée par l'AMF sur son site internet.

« Lorsque l'émetteur a sollicité ou approuvé la négociation de ses instruments financiers sur un système multilatéral de négociation opérant sur le territoire français, y compris au sens de l'article 524-1, s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système multilatéral de négociation et lorsque l'émetteur a sollicité la négociation de ses instruments financiers sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système organisé de négociation, l'émetteur doit s'assurer de la diffusion effective et intégrale des informations réglementées définies à l'article 221-1 ou des informations privilégiées dans les conditions fixées par le règlement délégué n° [●] du [●]. L'émetteur est présumé satisfaire à cette obligation et à l'obligation de dépôt à l'AMF mentionnée à l'article 221-5 lorsqu'il transmet l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites dans le règlement délégué n° [●] du [●] et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF.

« II. - L'émetteur met en ligne sur son site internet les informations réglementées dès leur diffusion à l'exception de l'information visée au m du 1° de l'article 221-1 qui est diffusée par l'AMF sur son site internet.

**Lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, la publication sur son site des informations réglementées vaut diffusion effective et intégrale au sens du I** »<sup>4</sup>.

La rédaction du I permet de considérer que les émetteurs cotés sur les nouvelles plateformes de négociation visées (MTF, OTF) et qui recourent aux services d'un diffuseur professionnel agréé par l'AMF diffusent l'information de manière effective et intégrale.

Afin de mettre en cohérence l'article 221-4-I du RGAMF, relatif au champ d'application des modalités de diffusion de l'information réglementée, avec le champ d'application de l'obligation de communication de l'information privilégiée définie au point 17.1 de MAR, l'article 221-4 I devrait être modifié de la façon suivante :

**« I. - Les dispositions du présent article s'appliquent (i) aux émetteurs dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé et pour lesquels l'AMF est l'autorité compétente pour le contrôle de l'information réglementée périodique telle que définie à l'article 222-1 et (ii) émetteurs qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers sur un marché réglementé opérant sur le territoire français ».**

#### 4. Autres points concernant les émetteurs

a) Comme expliqué en détail dans l'annexe (page 42), le dispositif de déclarations des transactions des dirigeants nécessite quelques ajustements. En particulier, pour tenir compte de la décision du Collège de relever le seuil de déclaration de 5 000 à 20 000 euros par an, le projet de loi Sapin II prévoit (i) d'élargir le champ de l'article L. 621-18-2 du comofi aux marchés non réglementés ; (ii) que ce dernier renvoie aux modalités de déclaration énoncées à l'article 19 de MAR et (iii) qu'il précise que: « *le RGAMF fixe le seuil au-dessus duquel les opérations doivent être communiquées et les modalités d'application de ce seuil* ». Un nouvel article du RG fixe ainsi le seuil (cf. annexe page 42).

b) Il est nécessaire de maintenir les articles du RGAMF relatifs aux modalités de publication des programmes de rachat (cf. articles 241-1 à 241-4 du RG, annexe page 8 et suivantes). En effet, si l'article 5 de MAR prévoit un régime d'information du régulateur et du public sur ce point, certains émetteurs rachètent des titres en application des dispositions de droit commun du code de commerce sans pour autant se placer dans le cadre de MAR, qui prévoit une présomption irréfragable de légitimité.

### **B) Sur les dispositions relatives aux recommandations d'investissement**<sup>5</sup>

Il est proposé de :

1) Supprimer les dispositions du RGAMF qui sont reprises par des standards techniques de l'ESMA en cours d'adoption (articles 315-1 à 315-14 du RG relatifs aux PSI, prévoyant des règles de bonne conduite et des obligations importantes, comme la nécessité de distinguer les faits des interprétations ; articles 327-19 à 327-23 applicables aux analystes non-PSI et aux PSI et article 328-1) ; (cf. annexe pages 45 à 56).

2) Maintenir le dispositif national des analystes non PSI, en supprimant seulement les références aux dispositions reprises au niveau 2 de MAR (comme pour les PSI) mentionnées à l'article 327-2. Les principales dispositions organisationnelles du RG issues des conclusions du groupe de travail sur l'analyse financière indépendante<sup>6</sup> sont conservées : conditions d'indépendance des analystes financiers

<sup>4</sup> La suppression du dernier paragraphe est motivée non par la référence aux SMNO mais par la contradiction avec le futur ITS.

<sup>5</sup> Annexe pages 42 à 55.

<sup>6</sup> Position – recommandation AMF n° 2013-25 Guide relatif à l'analyse financière.

(articles 327-3 et 327-4), mise en place d'une charte d'éthique (article 327-6) et reconnaissance des associations représentatives (articles 327-7 à 327-18). Les références aux règles MIF sont pour l'instant conservées, mais elles seront probablement supprimées au moment de la transposition de MIF2 (cf. annexe pages 52 à 56).

3) Maintenir le dispositif actuel relatif aux recommandations d'investissement produites ou diffusées dans le cadre d'une activité journalistique (articles 329-1 à 329-6). Il est rappelé que deux régimes alternatifs coexistent actuellement : un régime général, qui donne à l'AMF un pouvoir direct de réglementation et de sanction (par assimilation aux analystes indépendants) et un régime dérogatoire qui permet aux entreprises de presse d'être exonérées de certaines obligations dès lors qu'elles adhèrent à une association professionnelle *ad hoc*.

Dans le cadre du régime général, les entités qui publient des recommandations d'investissement sont soumises aux dispositions des articles 329-1 et suivants du RGAMF. Dans le cadre du régime dérogatoire, les personnes publiant des recommandations d'investissement doivent adhérer à une association professionnelle remplissant les conditions posées aux articles L. 621-32 et suivants du comofi. Ces personnes sont alors soumises au code de conduite édicté par cette association ainsi qu'à son contrôle.

Le nouveau règlement sur les abus de marché prévoit en son article 20 que les modalités techniques prévues au niveau 2 ne sont pas applicables aux journalistes, « *qui sont soumis à une réglementation équivalente appropriée dans un État membre, y compris une autorégulation équivalente appropriée, à condition que cette réglementation ait des effets semblables à ceux des modalités techniques. Les États membres communiquent le texte de cette réglementation équivalente appropriée à la Commission*<sup>7</sup> ». En conséquence, le dispositif actuel applicable aux recommandations d'investissement produites ou diffusées dans le cadre d'une activité journalistique peut être conservé, mais certaines dispositions actuelles doivent être légèrement revues afin de s'assurer qu'elles sont équivalentes au niveau 2 de MAR (cf. annexe pages 57 à 59).

### **C) Sur les listes de surveillance et d'interdiction**

Le RGAMF prévoit des « *listes de surveillance* » et des « *listes d'interdiction* ». Elles doivent être établies par les PSI afin d'organiser respectivement (i) la surveillance des émetteurs et des instruments financiers sur lesquels ils disposent d'une information privilégiée ou (ii) la restriction de leurs activités. Le règlement MAR ne comporte aucune disposition similaire. A cet égard, son article 16 est à la fois plus précis, lorsqu'il prévoit les déclarations de soupçons et plus vague, quand il fait référence aux « *mesures, systèmes et procédures efficaces visant à prévenir et à détecter les abus de marché*<sup>8</sup> ».

La transposition de MAR constitue l'occasion de poser la question du maintien de ces dispositifs. En effet, ils sont purement nationaux, ayant été introduits par un arrêté du 5 août 2008, sans lien avec les directives MAD et MIF. MAR ne traitant pas clairement de cette question, il est proposé qu'ils soient maintenus, ces listes paraissant utiles.

\*

Enfin, s'agissant de la question très circonscrite des abus de marché relatifs à des quotas d'émission, l'assimilation de ces derniers, par la directive MIFID 2, à des instruments financiers et l'application directe du règlement MAR conduiront à supprimer l'intégralité du Titre IV du Livre VII du RG AMF, relatif aux marchés réglementés admettant les quotas à la négociation. Cependant, l'entrée en application de MIFID 2 ne devant dorénavant intervenir que le 3 janvier 2018, date à laquelle MAR prévoit l'application de ses dispositions relatives aux quotas, il convient de maintenir les textes du RGAMF jusqu'à cette dernière date.

<sup>7</sup> La formulation de l'article 20 de MAR reprend les mêmes termes que celle de MAD.

<sup>8</sup> Pour les seuls opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation.

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p style="text-align: center;"><i>Article premier</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Objet</b></p> <p>Le présent règlement établit un cadre réglementaire commun sur les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché (ci-après dénommés «abus de marché»), ainsi que des mesures visant à empêcher les abus de marché afin de garantir l'intégrité des marchés financiers de l'Union et d'accroître la protection des investisseurs et leur confiance dans ces marchés.</p> <p style="text-align: center;"><i>Article 2</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Champ d'application</b></p> <p>1. Le présent règlement s'applique:</p> <p>a) aux instruments financiers admis ou faisant l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé;</p> <p>b) aux instruments financiers négociés sur un MTF, admis ou faisant l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un MTF;</p> <p>c) aux instruments financiers négociés sur un OTF;</p> <p>d) aux instruments financiers non couverts par les points a), b) ou c), dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur d'un instrument financier visé auxdits points ou qui a un effet sur ce cours ou cette valeur, y compris, sans s'y limiter, les contrats d'échange sur risque de crédit et les contrats financiers pour différences.</p> <p>Le présent règlement s'applique également aux comportements ou aux transactions, y compris aux offres, qui se rapportent à la mise aux enchères sur une plate-forme d'enchères qui a été agréée en tant que marché réglementé de quotas d'émission ou d'autres produits mis aux enchères basés sur ces derniers, y compris lorsque les produits mis aux enchères ne sont pas des instruments financiers, en vertu du règlement (UE) n° 1031/2010. Sans préjudice de toute disposition spécifique relative aux offres présentées dans le cadre d'une mise aux enchères, toutes les exigences et interdictions que le présent règlement impose aux ordres s'appliquent également à de telles offres.</p> <p>2. Les articles 12 et 15 s'appliquent également:</p> <p>a) aux contrats au comptant sur matières premières qui ne sont pas des produits énergétiques de gros, lorsque la transaction, l'ordre ou le comportement a, est de nature à avoir ou est destiné à avoir un effet sur le cours ou la valeur d'un instrument financier visé au paragraphe 1;</p> <p>b) aux types d'instruments financiers, y compris les contrats dérivés ou les instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit, pour lesquels la transaction, l'ordre, l'offre ou le comportement a ou est de nature à avoir un effet sur le cours ou la valeur d'un contrat au comptant sur matières premières lorsque le cours ou la valeur dépendent du cours ou de la valeur de ces instruments financiers; et</p> <p>c) aux comportements en rapport avec les indices de référence.</p> <p>3. Le présent règlement s'applique à toute transaction, tout ordre ou comportement concernant tout instrument financier visé aux paragraphes 1 et 2, indépendamment du fait que cette transaction, cet ordre ou ce comportement ait lieu ou non sur une plate-forme de négociation.</p> <p>4. Les interdictions et exigences prévues par le présent règlement s'appliquent aux actions menées et aux omissions commises dans l'Union et dans un pays tiers concernant les instruments visés aux paragraphes 1 et 2.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre I - Dispositions générales</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre I - Champ d'application</u></b></p> <p><b>Article 611-1</b> (...)</p> <p>Sauf dispositions particulières, le présent livre s'applique à :</p> <p>1° Toute personne physique ou morale ou toute entité ;</p> <p>2° (Arrêté du 15 avril 2005) « Aux instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier :</p> <p>a) Admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 dudit code ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ; ou</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « b) Admis aux négociations ou négociés sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 dudit code ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ; ou »</p> <p>(Arrêté du 30 décembre 2005) « c) Admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre État membre de (Arrêté du 21 février 2013) « l'Union » européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée dans les cas mentionnés au d) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; »</p> <p>3° (Arrêté du 15 avril 2005) « Aux opérations portant sur ces instruments, que celles-ci aient été effectivement exécutées ou non sur un marché réglementé (Arrêté du 5 juin 2014) « ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier ». »</p> <p>Les articles 622-1 et 622-2 s'appliquent également aux instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé (Arrêté du 15 avril 2005) « ou sur un système multilatéral de négociation (Arrêté du 5 juin 2014) « défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier » mais dont la valeur dépend d'un instrument financier admis aux négociations sur (Arrêté du 15 avril 2005) « un tel marché ou système ». »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Le présent livre s'applique aux contrats commerciaux définis au présent article. »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Il s'applique également, dans les cas prévus par le présent livre, aux indices définis au présent article. »</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Supprimer l'article 611-1</u></b></p> <p>Faire un renvoi à l'article 2 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>Cf. articles 1 et 2</p>	<p align="center"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b>  <b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b>  <b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b>  <b><u>Chapitre I - Champ d'application</u></b></p> <p><b>Article 741-1</b>  Le présent titre s'applique à :  1° Toute personne physique ou morale ou toute entité ;  2° Aux quotas d'émission admis aux négociations sur un marché réglementé.  S'agissant des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, les dispositions du livre VI sont applicables étant précisé qu'il convient de faire application de la notion d'information privilégiée telle que définie à l'article 621-1, à l'exclusion de celle définie à l'article 621-2.</p>	<p><b><u>Supprimer l'article 741-1 (renvoi à l'article 2 de MAR)</u></b></p>
<p align="center"><i>Article 3</i>  <b>Définitions</b></p> <p>1. Aux fins du présent règlement, on entend par:</p> <p>1) «instrument financier»: un instrument financier tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>2) «entreprise d'investissement»: une entreprise d'investissement telle qu'elle est définie à l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>3) «établissement de crédit»: un établissement de crédit tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil (1);</p> <p>4) «établissement financier»: un établissement financier tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 26), du règlement (UE) n° 575/2013;</p> <p>5) «opérateur de marché»: un opérateur de marché tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 18), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>6) «marché réglementé»: un marché réglementé tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 21), de la directive 2014/65/UE;FR 12.6.2014</p> <p>7) «système multilatéral de négociation» ou «MTF»: un système multilatéral tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 22), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>8) «système organisé de négociation» ou «OTF»: un système dans l'Union tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 23), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>9) «pratique de marché admise»: une pratique de marché spécifique qui est admise par une autorité compétente conformément à l'article 13;</p> <p>10) «plate-forme de négociation»: une plate-forme de négociation telle qu'elle est définie à l'article 4, paragraphe 1, point 24), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>11) «marché de croissance des PME»: un marché de croissance des PME tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 12), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>12) «autorité compétente»: une autorité désignée conformément à l'article 22, sauf indication contraire dans le présent règlement;</p> <p>13) «personne»: toute personne physique ou morale;</p>	<p align="center"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b>  <b><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p align="center"><b><u>Titre I - Dispositions générales</u></b>  <b><u>Chapitre I - Champ d'application</u></b></p> <p><b>Article 611-1</b>  Au sens du présent livre, on entend par :  - "contrats commerciaux" les contrats relatifs à des marchandises liés à un ou plusieurs instruments financiers, qui ne sont pas des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, et qui donnent lieu à la livraison d'un produit de base sous-jacent d'un instrument financier au sens de l'article précité ;  - "produits de base" les matières premières définies à l'article 2.1 du règlement européen (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006 ;  - "indices" les indices définis à l'article L. 465-2-1 du code monétaire et financier.</p>	<p>La définition de la plupart des termes mentionnés dans l'article 3 du règlement est donnée dans le <b>code monétaire et financier</b> dans différents articles du code. Ces définitions ne concernant pas exclusivement le cadre réglementaire sur les abus de marché, elles sont à conserver et évolueront si nécessaire avec la transposition de MIF 2 à l'exception des recommandations d'investissement de l'art R621-30-1 du comofi (issue de MAD) reprise à l'art 3 de MAR. Il conviendra de supprimer la définition de la recommandation d'investissement prévu à l'art R621-30-1 et modifier également l'article L621-7 IX du comofi (renvoi au décret à supprimer).</p> <p>Il en est de même pour le cas particulier des quotas d'émission dont on retrouve la définition à l'article L. 229-15 du code de l'environnement.</p> <p><b><u>En revanche, comme indiqué en page1, l'article 611-1 du RG doit être supprimé.</u></b></p> <p>Renvoi à l'article 3 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>14) «matière première»: une matière première telle qu'elle est définie à l'article 2, point 1), du règlement (CE) n o 1287/2006 de la Commission ( 1 );</p> <p>15) «contrat au comptant sur matières premières»: un contrat de fourniture de matières premières négociées sur un marché au comptant qui sont livrées rapidement lorsque la transaction est réglée, et un contrat de fourniture de matières premières qui n'est pas un instrument financier, y compris un contrat à terme avec livraison physique;</p> <p>16) «marché au comptant»: un marché de matières premières sur lequel les matières premières sont vendues contre espèces et livrées rapidement lorsque la transaction est réglée, et d'autres marchés non financiers, comme les marchés à terme pour les matières premières;</p> <p>17) «programme de rachat»: une opération sur actions propres effectuée conformément aux articles 21 à 27 de la directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil ( 2 );</p> <p>18) «trading algorithmique»: le trading algorithmique tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 39), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>19) «quota d'émission»: un quota d'émission tel que décrit à l'annexe I, section C, point 11), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>20) «participant au marché des quotas d'émission»: toute personne qui effectue des transactions, y compris la passation d'ordres, sur des quotas d'émission, des produits mis aux enchères basés sur ces derniers, ou des instruments dérivés de ceux-ci et qui ne bénéficie pas d'une exemption en vertu de l'article 17, paragraphe 2, deuxième alinéa;</p> <p>21) «émetteur»: une entité juridique de droit public ou privé qui émet ou propose d'émettre des instruments financiers, l'émetteur étant, en cas de certificats représentatifs de certains instruments financiers, celui qui émet l'instrument financier représenté;</p> <p>22) «produit énergétique de gros»: un produit énergétique de gros tel qu'il est défini à l'article 2, point 4), du règlement (UE) n o 1227/2011;</p> <p>23) «autorité de régulation nationale»: une autorité de régulation nationale telle qu'elle est définie à l'article 2, point 10), du règlement (UE) n o 1227/2011;</p> <p>24) «instruments dérivés sur matières premières»: des instruments dérivés sur matières premières tels qu'ils sont définis à l'article 2, paragraphe 1, point 30), du règlement (UE) n o 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ( 1 );</p> <p>25) «personne exerçant des responsabilités dirigeantes»: une personne au sein d'un émetteur, un participant au marché des quotas d'émission ou une autre entité visée à l'article 19, paragraphe 10, qui est:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) un membre de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entité; ou</li> <li>b) un responsable de haut niveau qui, sans être membre des organes visés au point a), dispose d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cette entité et du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cette entité;</li> </ul> <p>26) «personne étroitement liée»: a) le conjoint ou un partenaire considéré comme l'équivalent du conjoint conformément au droit national;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>b) l'enfant à charge conformément au droit national;</li> <li>c) un parent qui appartient au même ménage depuis au moins un an à la date de la transaction concernée; ou</li> <li>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 aux points a), b) et c), qui est directement ou indirectement contrôlé(e) par cette personne, qui a été constitué(e) au bénéfice de cette personne, ou dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne;</li> </ul>		

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>27) «enregistrements de données relatives au trafic»: les enregistrements de données relatives au trafic tels qu'ils sont définis à l'article 2, deuxième alinéa, point b), de la directive 2002/58/CE du Parlement européen et du Conseil ( 2 );</p> <p>28) «personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel»: une personne dont le travail consiste à recevoir et à transmettre des ordres ou à effectuer des transactions concernant des instruments financiers;</p> <p>29) «indice de référence»: tout taux, indice ou chiffre mis à la disposition du public ou publié, qui est déterminé périodiquement ou régulièrement par application d'une formule, ou sur la base de la valeur d'un ou de plusieurs actifs ou prix sous-jacents, y compris des estimations de prix, de taux d'intérêt ou d'autres valeurs réels ou estimés, ou des données d'enquêtes, et par référence auquel est déterminé le montant à verser au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier;</p> <p>30) «teneur de marché»: un teneur de marché tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 7), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>31) «ramassage en bourse»: une acquisition de titres d'une société qui n'entraîne pas d'obligation législative ou réglementaire d'annoncer le lancement d'une offre publique d'achat sur cette société;</p> <p>32) «participant au marché communicant»: une personne qui relève de l'une des catégories énoncées à l'article 11, paragraphe 1, points a) à d), ou à l'article 11, paragraphe 2, et qui communique des informations dans le cadre d'un sondage de marché;</p> <p>33) «trading à haute fréquence»: la technique de trading algorithmique à haute fréquence telle qu'elle est définie à l'article 4, paragraphe 1, point 40), de la directive 2014/65/UE;</p> <p>34) «informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement»: des informations:</p> <p>i) produites par un analyste indépendant, une entreprise d'investissement, un établissement de crédit, toute autre personne dont l'activité principale consiste à produire des recommandations d'investissement, ou une personne physique travaillant pour leur compte dans le cadre d'un contrat de travail ou autre, qui, directement ou indirectement, formule une proposition d'investissement déterminée concernant un instrument financier ou un émetteur; ou</p> <p>ii) produites par d'autres personnes que celles visées au point i), qui proposent directement une décision d'investissement déterminée concernant un instrument financier;</p> <p>35) «recommandations d'investissement»: des informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public.</p> <p>2. Aux fins de l'article 5, on entend par:</p> <p>a) «titres»: i) les actions et autres valeurs équivalant à des actions;</p> <p>ii) les obligations et les autres formes de titres de créance; ou</p> <p>iii) les titres de créance convertibles ou échangeables en actions ou dans d'autres valeurs équivalant à des actions.</p> <p>b) «instruments associés»: les instruments financiers suivants, y compris ceux qui ne sont pas admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation, ou qui n'ont pas fait l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur une plate-forme de négociation:</p> <p>i) les contrats ou droits de souscription, d'acquisition ou de cession de valeurs;</p> <p>ii) les instruments financiers dérivés basés sur des valeurs;</p>		

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>iii) lorsque les valeurs sont des titres de créance convertibles ou échangeables, les valeurs dans lesquelles ces titres de créances convertibles ou échangeables peuvent être convertis ou échangés;</p> <p>iv) les instruments qui sont émis ou garantis par l'émetteur ou le garant des valeurs et dont le prix de marché est susceptible d'influencer sensiblement le prix des valeurs, ou vice versa;</p> <p>v) lorsque les valeurs sont des valeurs équivalentes à des actions, les actions représentées par ces valeurs et toute autre valeur équivalant à ces actions;</p> <p>c) «distribution significative»: une offre initiale ou secondaire de titres qui se distingue des achats et des ventes ordinaires à la fois quant au montant des valeurs offertes et aux méthodes de vente employées;</p> <p>d) «stabilisation»: un achat ou une offre d'achat de valeurs, ou une transaction portant sur des instruments associés équivalents à celles-ci, réalisé par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement dans le cadre d'une distribution significative de telles valeurs, dans le seul but de soutenir le prix sur le marché de ces valeurs pendant une durée prédéterminée, en raison d'une pression à la vente s'exerçant sur elles.</p>		
<p style="text-align: center;"><i>Article 4</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Notification et liste des instruments financiers</b></p> <p>1. Les opérateurs des marchés réglementés, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exerçant leurs activités sur un MTF ou un OTF adressent, sans retard, une notification à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation de tout instrument financier pour lequel une demande d'admission à la négociation sur leur plate-forme de négociation a été présentée, qui est admis à la négociation ou qui est négocié pour la première fois.</p> <p>Ils adressent également une notification à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation une fois qu'un instrument financier cesse d'être négocié ou d'être admis à la négociation, à moins que la date à laquelle l'instrument financier cesse d'être négocié ou d'être admis à la négociation est connue et était incluse dans la notification qui a été faite conformément au premier alinéa.</p> <p>Les notifications visées au présent paragraphe comportent, le cas échéant, les noms et les identifiants des instruments financiers concernés, ainsi que les dates et heures de la demande d'admission à la négociation, de l'admission à la négociation et de la première négociation.</p> <p>Les opérateurs de marchés et les entreprises d'investissement transmettent également à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation les informations énoncées au troisième alinéa concernant les instruments financiers qui faisaient l'objet d'une demande d'admission à la négociation ou qui étaient admis à la négociation avant le 2 juillet 2014 et qui sont toujours admis à la négociation ou qui sont négociés à cette date.</p> <p>2. Les autorités compétentes de la plate-forme de négociation transmettent, sans retard, à l'AEMF les notifications qu'elles reçoivent en vertu du paragraphe 1. L'AEMF publie ces notifications, immédiatement dès réception, sur son site internet, sous la forme d'une liste. L'AEMF met immédiatement cette liste à jour dès qu'elle reçoit une notification de la part d'une autorité compétente de la plate-forme de négociation. Cette liste ne restreint pas le champ d'application du présent règlement.</p> <p>3. La liste comporte les informations suivantes:</p> <p>a) les noms et les identifiants des instruments financiers qui font l'objet d'une demande d'admission à la négociation, sont admis à la négociation ou sont négociés pour la première fois sur des marchés réglementés, des MTF et des OTF;</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre II - Émetteurs et information financière</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre I - Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre III – Droit de suspension et d'interdiction d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers et information de l'AMF préalablement à l'admission sur un marché réglementé.</u></b></p> <p><b>Article 213-3</b></p> <p>L'entreprise de marché qui gère un marché réglementé informe l'AMF préalablement à l'admission aux négociations d'un titre financier, dans un délai fixé par les règles de fonctionnement dudit marché.</p>	<p>Le champ de l'article 213-3 du RG est beaucoup plus réduit que celui de l'article 4 de MAR. <b>A supprimer.</b></p> <p>Renvoi à l'article 4 de MAR et au règlement d'application.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>b) les dates et heures des demandes d'admission à la négociation, des admissions à la négociation ou des premières négociations;</p> <p>c) des informations détaillées relatives aux plates-formes de négociation sur lesquelles les instruments financiers font l'objet d'une demande d'admission à la négociation, sont admis à la négociation ou sont négociés pour la première fois; et</p> <p>d) la date et l'heure auxquelles les instruments financiers cessent d'être négociés ou d'être admis à la négociation.</p> <p>4. Afin d'assurer une harmonisation cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation fixant:</p> <p>a) le contenu des notifications visées au paragraphe 1; et</p> <p>b) le mode et les conditions de la compilation, de la publication et de la tenue de la liste visée au paragraphe 3.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE)</p> <p>5. Afin d'assurer des conditions uniformes d'application du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution définissant la date, le format et le modèle de présentation des notifications au titre des paragraphes 1 et 2.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa est conféré à la Commission conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010</p>		
<p style="text-align: center;"><i>Article 5</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Dérogations pour les programmes de rachat et les mesures de stabilisation</b></p> <p>1. Les interdictions prévues par les articles 14 et 15 du présent règlement ne s'appliquent pas aux opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat lorsque:</p> <p>a) tous les détails du programme sont divulgués avant que ne débutent les opérations;</p> <p>b) les opérations sont notifiées à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation conformément au paragraphe 3, puis divulguées au public, comme faisant partie du programme de rachat;</p> <p>c) des limites adéquates sont respectées en ce qui concerne les prix et les volumes;</p> <p>d) les opérations sont réalisées conformément aux objectifs visés au paragraphe 2 et aux conditions énoncées dans le présent article et dans les normes techniques de réglementation visées au paragraphe 6.</p> <p>2. Afin de bénéficier de la dérogation prévue au paragraphe 1, un programme de rachat a comme seul l'objectif:</p> <p>a) de réduire le capital d'un émetteur;</p> <p>b) de satisfaire aux obligations découlant de titres de créance qui sont échangeables en titres de propriété; ou</p> <p>c) de satisfaire aux obligations découlant des programmes d'options sur actions, ou autres allocations d'actions, aux salariés ou aux membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou d'une entreprise associée.</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre III - Manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre I - Manipulations de cours</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Section 2 - Exemptions</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Sous-section 1 - Interventions des émetteurs sur leurs propres titres</u></b></p> <p><b>Article 631-5</b></p> <p>Les dispositions de la section 1 du présent chapitre ne s'appliquent pas aux opérations effectuées, dans le cadre de programmes de rachat, par un émetteur sur ses propres titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 dès lors que ces opérations : »</p> <p>1° Sont effectuées conformément aux dispositions du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 ;</p> <p>2° Sont conformes à une pratique de marché admise et respectent les modalités d'acquisition définies par le règlement n° 2273/2003 susmentionné, à l'exception des dispositions de ce règlement dont l'application est écartée par la décision d'acceptation de cette pratique mentionnée à l'article 612-4.</p>	<p><b><u>L'ensemble de la section 2 « Exemptions » est à supprimer.</u></b></p> <p>Renvoi à l'article 5 de MAR et à un RTS qui précisera les conditions dans lesquelles les programmes de rachat et les opérations de stabilisation pourront être conduits en bénéficiant du <i>safe harbour</i>.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>3. Afin de bénéficier de la dérogation prévue au paragraphe 1, l'émetteur informe l'autorité compétente de la plate- forme de négociation sur laquelle les actions ont été admises à la négociation ou sont négociées de chaque transaction relative au programme de rachat, y compris les informations spécifiées à l'article 25, paragraphes 1 et 2, et à l'article 26, paragraphes 1, 2 et 3, du règlement (UE) n o 600/2014.</p> <p>4. Les interdictions prévues par les articles 14 et 15 du présent règlement ne s'appliquent pas à la négociation de titres ou d'instruments associés en vue de la stabilisation de titres lorsque:</p> <p>a) la stabilisation est effectuée pour une période limitée;</p> <p>b) les informations importantes concernant la stabilisation sont divulguées et notifiées à l'autorité compétente de la plate- forme de négociation conformément au paragraphe 5;</p> <p>c) des limites adéquates sont respectées en ce qui concerne les prix; et</p> <p>d) ces opérations respectent les conditions relatives à la stabilisation prévues par les normes techniques de réglementation visées au paragraphe 6.FR L 173/22 Journal officiel de l'Union européenne 12.6.2014</p> <p>5. Sans préjudice de l'article 23, paragraphe 1, les émetteurs, les offreurs, ou les entités réalisant la stabilisation agissant ou non pour le compte de ces personnes, notifient les détails de toutes les opérations de stabilisation à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation concernée, au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant la date d'exécution de ces opérations.</p> <p>6. Afin d'assurer une harmonisation cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les conditions auxquelles les programmes de rachat et les mesures de stabilisation visés aux paragraphes 1 et 4 doivent satisfaire, y compris les conditions applicables aux opérations, les restrictions en matière de durée et de volumes, les obligations de divulgation et de déclaration, ainsi que les conditions relatives aux prix.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission, au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n o 1095/2010.</p>	<p>Les titres acquis dans le cadre du 1° font l'objet d'une affectation immédiate par objectif et ne peuvent être réaffectés à d'autres objectifs que ceux prévus par le règlement n° 2273/2003 susmentionné.</p> <p><b>Article 631-6</b> Conformément aux dispositions de l'article 6 du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003, l'émetteur dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 doit s'abstenir d'intervenir sur ses propres titres : »</p> <p>1° Pendant la période comprise entre la date à laquelle cette société a connaissance d'une information privilégiée et la date à laquelle cette information est rendue publique ;</p> <p>2° Pendant la période de quinze jours précédant les dates auxquelles ses comptes consolidés annuels, ou à défaut ses comptes sociaux annuels, ainsi que ses comptes intermédiaires (semestriels et, le cas échéant, trimestriels), sont rendus publics.</p> <p>L'application de ces dispositions peut être écartée lors de la mise en oeuvre d'une pratique de marché admise si la décision d'acceptation de cette pratique mentionnée à l'article 612-4 le permet.</p> <p><b><u>Sous-section 2 - Stabilisation d'un instrument financier</u></b></p> <p><b>Article 631-7</b> Les dispositions de la section 1 du présent chapitre ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par des prestataires de services d'investissement dans le cadre de la stabilisation d'un instrument financier, telle qu'elle est définie au 7 de l'article 2 du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 sous réserve que ces opérations s'effectuent conformément aux dispositions du règlement susmentionné.</p> <p><b>Article 631-9</b> L'émetteur ou le cédant, selon le cas, ou l'entité effectuant la stabilisation, qu'elle agisse ou non pour le compte de ces personnes, notifie à l'AMF au plus tard le septième jour de négociation suivant la date d'exécution les détails de toutes les opérations de stabilisation selon les modalités fixées dans une instruction de l'AMF.</p> <p><b>Article 631-10</b> Les informations mentionnées à l'article 9.3 du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 relatives à l'existence et aux modalités de la stabilisation doivent être portées à la connaissance du public dans la semaine qui suit la fin de la période de stabilisation sous la forme d'un communiqué qui est mis en ligne sur le site de l'AMF et sur le site de l'émetteur.</p> <p>L'exercice de l'option de couverture mentionnée à l'article 11 du règlement n° 2273/2003 susmentionné est rendu public sans délai dans les mêmes conditions que celles mentionnées au premier alinéa.</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHE	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
Cf. article 5	<p style="text-align: center;"><b><u>Livre II - Émetteurs et information financière</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titre IV - Programmes de rachat de titres de capital et déclaration des opérations</b></p> <p><b><u>Article 241-1</u></b> Les dispositions du présent titre sont applicables aux sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé « ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 » et qui réalisent un programme de rachat de leurs titres en application des articles L. 225-209 et L. 225-217 du code de commerce. Elles sont également applicables à tout émetteur dont les titres, équivalents à ceux mentionnés au premier alinéa, émis sur le fondement d'un droit étranger, sont admis aux négociations sur un marché réglementé « ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 ».</p>	<p><b><u>Articles 241-1 à 241-5 à conserver.</u></b></p> <p><b>Ces articles concernent les rachats d'actions et ont été pris en application de l'article L225-212 du code de commerce</b> (« Les sociétés doivent déclarer à l'Autorité des marchés financiers les opérations qu'elles envisagent d'effectuer en application des dispositions de l'article L. 225-209 et L225-209-2. Elles rendent compte chaque mois à l'Autorité des marchés financiers des acquisitions, cessions, annulations et transferts qu'elles ont effectués. L'Autorité des marchés financiers peut leur demander à ce sujet toutes les explications ou les justifications qu'elle juge nécessaires. S'il n'est pas satisfait à ces demandes ou lorsqu'elle constate que ces transactions enfreignent les dispositions de l'article L. 225-209, l'Autorité des marchés financiers peut prendre toutes mesures pour empêcher l'exécution des ordres que ces sociétés transmettent directement ou indirectement.). Si ces articles étaient supprimés l'AMF n'aurait plus une vision d'ensemble des rachats d'actions mais des seuls rachats faits dans le cadre des présomptions de légitimité prévue par MAR (le code de commerce n'interdit pas en effet des rachats répondant à des objectifs autres que ceux prévues par MAR).</p> <p><b>Les articles sur les rachats doivent toutefois être mis en conformité avec MAR.</b></p> <p><b><u>L'article 241-1 doit être mis en conformité</u></b> avec l'article 2.1 de MAR qui étend le champ d'application des dispositions abus de marché. Le <b><u>nouvel article 241-1</u></b> serait le suivant :</p> <p>« Les dispositions du présent titre sont applicables aux sociétés dont les titres de capital sont admis <b><u>ou font l'objet d'une demande d'admission à la négociation</u></b> sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation <b><u>organisé au sens de l'article 524-1, ou sont négociés sur un système multilatéral de négociation</u></b> et qui réalisent un programme de rachat de leurs titres en application des articles L. 225-209, L.225-209-2 et L. 225-217 du code de commerce. »</p>
	<p><b><u>Article 241-2</u></b> I. - Préalablement à la réalisation d'un programme de rachat de ses titres, tout émetteur publie, selon les modalités fixées à l'article « 221-3 », le descriptif du programme qui comprend : 1° La date de l'assemblée générale des actionnaires qui a autorisé le programme de rachat ou qui est appelée à l'autoriser ; « 2° La répartition par objectifs des titres de capital détenus arrêtée à la date la plus proche possible de la publication du descriptif du programme «</p>	<p><b><u>Article 241-2 à conserver.</u></b></p> <p>L'article 241-2 concerne les modalités d'information des rachats qui prend la forme d'un programme de rachat dont le descriptif détaillé doit être publié par l'émetteur.</p> <p>Il est proposé de maintenir l'article 241-2 du RGAMF pour avoir</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>et, lorsque l'émetteur utilise des produits dérivés, les positions ouvertes présentées conformément au tableau figurant dans une instruction de l'AMF » ; »</p> <p>« 3° » Le ou les objectifs du programme de rachat correspondant aux dispositions du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 ou aux pratiques de marché admises par l'AMF ;</p> <p>« 4° » La part maximale du capital, le nombre maximal et les caractéristiques des titres que l'émetteur se propose d'acquérir ainsi que le prix maximum d'achat ;</p> <p>« 5° » La durée du programme de rachat.</p> <p>II. - Pendant la réalisation du programme de rachat, toute modification de l'une des informations énumérées aux 3°, 4° et 5° du I » doit être portée, le plus tôt possible, à la connaissance du public selon les modalités fixées à l'article 221-3.</p>	<p>une vision d'ensemble des rachats d'actions « hors MAR » et conserver certaines informations spécifiques non prévues par MAR ou les RTS (ex : la date de l'assemblée générale, la mention de l'encours, ...).</p> <p><b>L'article 241-2 doit être mis en conformité</b> avec l'article 2.1 de MAR qui étend le champ d'application des dispositions abus de marché. Le <b>nouvel article 241-2</b> serait le suivant :</p> <p>« I. - <u>Préalablement à la réalisation d'un programme de rachat de ses titres, tout émetteur publie, selon les modalités fixées à l'article 221-3, pour les sociétés dont les titres de capital sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé ou selon les modalités fixées à l'article XX pour les sociétés dont les titres sont admis, font l'objet d'une demande d'admission ou négociés uniquement sur un système multilatéral de négociation, le descriptif du programme qui comprend :</u></p> <p>1° La date de l'assemblée générale des actionnaires qui a autorisé le programme de rachat ou qui est appelée à l'autoriser ;</p> <p>2° La répartition par objectifs des titres de capital détenus arrêtée à la date la plus proche possible de la publication du descriptif du programme <del>et, lorsque l'émetteur utilise des produits dérivés, les positions ouvertes présentées conformément au tableau figurant dans une instruction de l'AMF</del> » ; »</p> <p>3° Le ou les objectifs du programme de rachat correspondant <b>notamment aux dispositions du règlement n° 596/2014 de la Commission européenne du 16 avril 2014</b> ou aux pratiques de marché admises par l'AMF ;</p> <p>4° Le <b>montant nominal maximum alloué aux programmes de rachat d'actions</b>, le nombre maximal et les caractéristiques des titres que l'émetteur se propose d'acquérir ainsi que le prix maximum d'achat ;</p> <p>5° » La durée du programme de rachat.</p> <p>II. - Pendant la réalisation du programme de rachat, toute modification de l'une des informations énumérées aux 3°, 4° et 5° du I doit être portée, le plus tôt possible, à la connaissance du public selon les modalités fixées à l'article 221-3.</p>
	<p><b>Article 241-3</b></p> <p>L'émetteur est dispensé de la publication du descriptif du programme lorsque le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier ou le document de référence, établi en application de l'article 212-13, comprend l'intégralité des informations devant figurer dans le descriptif du programme en application de l'article 241-2.</p>	<p><b>Article 241-3 à conserver.</b> Cet article dispense l'émetteur de la publication de son programme de rachat dès lors que les informations y afférents ont été déjà été diffusé par ailleurs. Il est proposé de maintenir des modalités de diffusion allégées en cas de reproduction de l'information dans un rapport. Un ajout lié à MAR concernant l'obligation de prévoir communiqué est ajouté.</p> <p>Le <b>nouvel article 241-3</b> serait le suivant :</p> <p>« L'émetteur est dispensé de la publication du descriptif du</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
		<p>programme lorsque le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier, le document de référence, <del>le document de base, établi en application de l'article 212-13,</del> comprend l'intégralité des informations devant figurer dans le descriptif du programme en application de l'article 241-2. <u>L'émetteur diffuse, conformément à l'article 221-3, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce descriptif</u></p>
	<p><b>Article 241-4</b></p> <p>I. - Tout émetteur pour lequel un programme de rachat de ses titres est en cours de réalisation :</p> <p>1° Informe le marché de toutes les opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat au plus tard le septième jour de négociation suivant leur date d'exécution. Ces informations, établies selon les modalités précisées dans une instruction de l'AMF, sont mises en ligne sur le site de l'émetteur.</p> <p>2° Informe l'AMF selon une périodicité qui ne peut être supérieure à un mois :</p> <p>a) Des annulations de titres effectuées, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration, en précisant le nombre et les caractéristiques des titres annulés ainsi que la date d'effet de l'annulation ;</p> <p>b) Des opérations effectuées sur le marché réglementé ou hors marché, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert en distinguant les opérations au comptant et par l'utilisation de produits dérivés, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration ;</p> <p>c) Des positions ouvertes sur produits dérivés à la date de la déclaration.</p> <p>Ces informations sont transmises à l'AMF par voie électronique, selon le format défini dans une instruction de l'AMF.</p> <p>II. - Les dispositions du 1° du I ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la décision de l'AMF du 1er octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF.</p> <p>Si, parallèlement à la diffusion de la déclaration mentionnée au 1° du I, l'émetteur transmet à l'AMF, selon les mêmes modalités que la déclaration mensuelle mentionnée au 2° du I, l'intégralité des informations exigées au titre de cette dernière, il est dispensé de l'application du 2° du I.</p>	<p><b>Article 241-4 à conserver.</b> Cet article précise tout d'abord dans son I la périodicité des différentes publications faites par l'émetteur concernant ces rachats.</p> <p>Surtout, il est proposé de maintenir cet article pris en application du L. 225-212 pour plusieurs raisons. Il renvoie tout d'abord à une instruction qui détaille les formulaires et les modalités effectives du dépôt auprès du régulateur. Il traite également d'une pratique de marché acceptée par le régulateur français (spécificité nationale) comme le permet MAR. Certains ajouts ou corrections liés à MAR sont apportés.</p> <p>Enfin, il est proposé d'instaurer une nouvelle déclaration annuelle pour le calcul des contributions.</p> <p>Le <b>nouvel article 241-4</b> serait le suivant :</p> <p>« I. - Tout émetteur pour lequel un programme de rachat de ses titres est en cours de réalisation :</p> <p>1° Informe le marché de chaque opération effectuée dans le cadre du programme de rachat au plus tard le septième jour de négociation suivant leur date d'exécution, <u>selon les conditions prévues par le [règlement MAR] et une instruction de l'AMF. Elles sont tenues à la disposition du public pendant les 5 ans suivant leur publication</u> »</p> <p><u>2° fournit ces informations à l'AMF selon la même périodicité. Ces informations sont transmises à l'AMF par voie électronique, selon les conditions prévues par le [règlement MAR]. Le format de ces informations et les modalités de leur transmission à l'AMF sont précisées dans une instruction de l'AMF.</u></p> <p>2°- Informe l'AMF qui ne peut être supérieure à un mois :</p> <p><del>a) Des annulations de titres effectuées, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration, en précisant le nombre et les caractéristiques des titres annulés ainsi que la date d'effet de l'annulation ;</del></p> <p><del>b) Des opérations effectuées sur le marché réglementé ou hors marché, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert en distinguant les opérations au comptant et par l'utilisation de produits dérivés, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration ;</del></p> <p><del>c) Des positions ouvertes sur produits dérivés à la date de la déclaration. Ces informations sont transmises à l'AMF par voie électronique, selon le format défini dans une instruction de l'AMF.</del></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
		<p><u>3° Informe annuellement l'AMF de toutes les acquisitions opérations réalisées, selon le format défini dans une instruction de l'AMF.</u></p> <p>II. - Les dispositions du 1° <b>et du 2°</b> du I ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la décision de l'AMF du <del>1er octobre 2008</del> <b>21 mars 2011</b> concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF. Si, parallèlement à la diffusion de la déclaration mentionnée au 1° du I, l'émetteur transmet à l'AMF, selon les mêmes modalités que la déclaration <b>mensuelle</b> mentionnée au 2° du I, l'intégralité des informations exigées au titre de cette dernière, il est dispensé de l'application du 2° du I. »</p>
	<p><b>Article 241-5</b> Les personnes détenant, seules ou de concert, plus de 10 % du capital de l'émetteur ainsi que les dirigeants de celui-ci informent mensuellement l'AMF du nombre de titres qu'ils ont cédés à l'émetteur.</p>	<p><b>Article 241-5 à conserver.</b> Il est proposé de maintenir sans modification cet article car il s'agit d'une transposition de l'article 14 de la Directive Transparence.</p>
<p style="text-align: center;"><i>Article 6</i></p> <p><b>Exclusion des activités se rapportant à la politique monétaire, à la gestion de la dette publique et à la politique climatique</b></p> <p>1. Le présent règlement ne s'applique pas aux transactions, ordres ou comportements qui interviennent dans le cadre de la mise en oeuvre de la politique monétaire, de change ou de gestion de la dette publique, et émanant:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) d'un État membre;</li> <li>b) des membres du SEBC;</li> <li>c) d'un ministère, d'une agence ou d'une entité ad hoc d'un ou de plusieurs États membres, ou d'une personne agissant pour le compte de ceux-ci;</li> <li>d) dans le cas d'un État membre constitué sous forme d'État fédéral, d'un des membres composant la fédération.</li> </ul> <p>2. Le présent règlement ne s'applique pas aux transactions, ordres ou comportements émanant de la Commission ou de tout autre organisme officiellement désigné ou de toute personne agissant pour son compte, dans le cadre de la mise en oeuvre de la politique de gestion de la dette publique.</p> <p>Le présent règlement ne s'applique pas aux transactions, ordres ou comportements émanant:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) de l'Union;</li> <li>b) d'une entité ad hoc d'un État membre ou commune à plusieurs États membres;</li> <li>c) de la Banque européenne d'investissement;</li> <li>d) du Fonds européen de stabilité financière;</li> <li>e) du mécanisme européen de stabilité;</li> <li>f) d'un établissement financier international établi par deux États membres ou plus dont l'objectif est de mobiliser des fonds et d'apporter une assistance financière en faveur de ses membres touchés ou menacés par de graves problèmes de financement.</li> </ul>		<p>Même si la directive de 2003 prévoyait des exclusions pour la politique monétaire, de change et de gestion de la dette publique, aucun article du Comofi n'est impacté.</p> <p>L'article 611-1 du RG, qui sera supprimé, indique sans exclusion « le présent livre s'applique à toute personne... ».</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>3. Le présent règlement ne s'applique pas à l'activité d'un État membre, de la Commission ou de tout autre organisme officiellement désigné, ou de toute personne agissant pour le compte de ceux-ci, concernant les quotas d'émission et exercée dans le cadre de la mise en oeuvre de la politique climatique de l'Union, conformément à la directive 2003/87/CE. FR 12.6.2014 Journal officiel de l'Union européenne L 173/23</p> <p>4. Le présent règlement ne s'applique pas aux activités d'un État membre, de la Commission ou de tout autre organisme officiellement désigné, ou de toute personne agissant pour le compte de ceux-ci, qui sont exercées dans le cadre de la mise en oeuvre de la politique agricole commune de l'Union ou de la politique commune de la pêche de l'Union, conformément aux actes adoptés ou aux accords internationaux conclus au titre du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.</p> <p>5. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 afin d'étendre la dérogation énoncée au paragraphe 1 à certains organismes publics ou banques centrales de pays tiers.</p> <p>À cette fin, la Commission prépare et présente au Parlement européen et au Conseil un rapport, au plus tard le 3 janvier 2016, évaluant le traitement international des organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans sa gestion ainsi que des banques centrales dans les pays tiers.</p> <p>Le rapport comprend une analyse comparative du traitement de ces organismes et des banques centrales dans le cadre légal des pays tiers, ainsi que les normes de gestion des risques applicables aux transactions effectuées par ces organismes et par les banques centrales relevant de ces juridictions. Si le rapport conclut, notamment au regard de l'analyse comparative, qu'il est nécessaire d'exonérer ces banques centrales de pays tiers de leurs responsabilités monétaires en ce qui concerne les obligations et les interdictions du présent règlement, la Commission étend la dérogation visée au paragraphe 1 également aux banques centrales des pays tiers.</p> <p>6. La Commission est également habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 afin d'étendre l'exclusion énoncée au paragraphe 3 à certains organismes publics désignés de pays tiers ayant conclu un accord avec l'Union en vertu de l'article 25 de la directive 2003/87/CE.</p> <p>7. Le présent article ne s'applique pas aux personnes travaillant dans le cadre d'un contrat de travail ou autre pour les entités visées au présent article lorsque ces personnes effectuent des transactions, passent des ordres ou adoptent des comportements, directement ou indirectement, pour leur propre compte.</p>		
<p style="text-align: center;"><i>Article 7</i> <b>Informations privilégiées</b></p> <p>1. Aux fins du présent règlement, la notion d'«information privilégiée» couvre les types d'information suivants :</p> <p>a) 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 liés ;</p> <p>b) pour les instruments dérivés sur matières premières, une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs instruments dérivés de ce type ou qui concerne directement le contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VI – Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titre II – Opérations d'initié</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre I – L'information privilégiée : définitions</u></b></p> <p><b>Article 621-1</b> Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments</p>	<p><b><u>L'ensemble du chapitre I « L'information privilégiée : définitions » est à supprimer.</u></b></p> <p>Renvoi à l'article 7 de MAR (et éventuellement aux lignes directrices de l'ESMA sur les « informations dont on attend raisonnablement qu'elles soient divulguées »)</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments dérivés ou des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés et lorsqu'il s'agit d'une information dont on attend raisonnablement qu'elle soit divulguée ou qui doit obligatoirement l'être conformément aux dispositions législatives ou réglementaires au niveau de l'Union ou au niveau national, aux règles de marché, au contrat, à la pratique ou aux usages propres aux marchés ou aux marchés au comptant d'instruments dérivés sur matières premières concernés ;</p> <p>c) pour les quotas d'émission ou les produits mis aux enchères basés sur ces derniers, une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs instruments de ce type, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ;</p> <p>d) pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers, il s'agit aussi de toute information transmise par un client et ayant trait aux ordres en attente du client concernant des instruments financiers, qui est d'une nature précise, qui se rapporte, directement ou indirectement, à un ou plusieurs émetteurs ou à un ou plusieurs instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments financiers, le cours de contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.</p> <p>2. Aux fins de l'application du paragraphe 1, 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 qu'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 des instruments financiers dérivés qui leur sont liés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur les quotas d'émission. À cet égard, dans le cas d'un processus se déroulant en plusieurs étapes visant à donner lieu à, ou résultant en certaines circonstances ou un certain événement, ces circonstances futures ou cet événement futur peuvent être considérés comme une information précise, tout comme les étapes intermédiaires de ce processus qui ont partie liée au fait de donner lieu à, ou de résulter en de telles circonstances ou un tel événement.</p> <p>3. Une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes est réputée constituer une information privilégiée si, en soi, cette étape satisfait aux critères relatifs à l'information privilégiée visés au présent article.</p> <p>4. Aux fins du paragraphe 1, on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers, des instruments financiers dérivés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission, une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement.</p> <p>Dans le cas des participants au marché des quotas d'émission avec des émissions cumulées ou une puissance thermique nominale inférieures ou égales au seuil fixé conformément à l'article 17, paragraphe 2, deuxième alinéa, les informations relatives à leurs activités matérielles sont réputées être dépourvues d'effet significatif sur le prix des quotas d'émission, des produits mis aux enchères basés sur ces derniers ou sur le cours des instruments financiers dérivés.</p> <p>5. L'AEMF publie des lignes directrices afin d'établir une liste indicative non exhaustive des informations dont on attend raisonnablement qu'elles soient divulguées ou qui doivent obligatoirement être divulguées conformément aux dispositions législatives ou réglementaires du droit de l'Union ou du droit national, aux règles de marché, au contrat, à la pratique ou aux</p>	<p>financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés.</p> <p>Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés.</p> <p>Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Une information privilégiée sur indice est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne un indice et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le niveau de cet indice. »</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
usages, que ce soit sur les marchés ou sur les marchés au comptant d'instruments dérivés sur matières premières visés au paragraphe 1, point b). L'AEMF tient dûment compte des spécificités de ces marchés.		
Cf. article 7	<p align="center"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b>  <b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b>  <b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b>  <b><u>Chapitre II - Opérations d'initié</u></b>  <b><u>Section 1 - L'information privilégiée : Définition</u></b>  <b>Article 742-1</b>  Une information privilégiée est une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, une ou plusieurs catégories de quotas d'émission et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères, ou d'avoir une influence sensible sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.  Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères ou sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.  Une information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères ou sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission est une information qu'un intervenant raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'intervenir sur le marché.  <b>Article 742-2</b>  Pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres, constitue également une information privilégiée toute information transmise par un client qui a trait aux ordres en attente de ce client, est d'une nature précise, se rapporte, directement ou indirectement, aux quotas d'émission et serait susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères ou sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.</p>	<p>L'ensemble de la section 1 « L'information privilégiée : définitions » est à supprimer.</p> <p>Renvoi à l'article 7 de MAR</p>
<p align="center"><i>Article 8</i>  <b>Opérations d'initiés</b></p> <p>1. Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers</p>	<p align="center"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b>  <b><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b>  <b><u>Titre II - Opérations d'initié</u></b>  <b><u>Chapitre II - Obligations d'abstention</u></b></p>	<p>L'ensemble du chapitre 2 « obligations d'abstention » est à supprimer.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHE	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>auxquels cette information se rapporte. L'utilisation d'une information privilégiée pour annuler ou pour modifier un ordre concernant un instrument financier auquel cette information se rapporte, lorsque l'ordre avait été passé avant que la personne concernée ne détienne l'information privilégiée, est également réputée être une opération d'initié. Pour les mises aux enchères de quotas d'émission ou d'autres produits mis aux enchères basés sur ces derniers, organisées en vertu du règlement (UE) n o 1031/2010, l'utilisation d'informations privilégiées comprend également la soumission, la modification ou le retrait d'une offre par une personne</p> <p>pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers.</p> <p>2. Aux fins du présent règlement, le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou le fait d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée:</p> <p>a) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession; ou</p> <p>b) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification.</p> <p>3. L'utilisation des recommandations ou des incitations visées au paragraphe 2 constitue une opération d'initié au sens du présent article lorsque la personne qui utilise la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, que celle-ci est basée sur des informations privilégiées.</p> <p>4. Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne:</p> <p>a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;</p> <p>b) détient une participation dans le capital de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;</p> <p>c) a accès aux informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions; ou</p> <p>d) participe à des activités criminelles.</p> <p>Le présent article s'applique également à toute personne qui possède une information privilégiée dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa lorsque cette personne sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.</p> <p>5. Lorsque la personne est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'acquisition, à la cession, à l'annulation ou à la modification d'un ordre pour le compte de la personne morale concernée.</p>	<p><b>Article 622-1</b></p> <p>Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, (arrêté du 30 décembre 2005) « ou en tentant d'acquérir ou de céder, » pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou les produits de base auxquels se rapporte cette information, au moyen de contrats commerciaux ou d'instruments financiers auxquels ces instruments ou ces contrats commerciaux sont liés ».</p> <p>Elle doit également s'abstenir de :</p> <p>1° Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ;</p> <p>2° Recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou les produits de base auxquels se rapporte cette information, au moyen de contrats commerciaux ou d'instruments financiers auxquels ces instruments ou ces contrats commerciaux sont liés ».</p> <p>Les obligations d'abstention posées au présent article ne s'appliquent pas aux opérations effectuées pour assurer l'exécution d'une obligation d'acquisition ou de cession d'instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou de contrats commerciaux » devenue exigible, lorsque cette obligation résulte d'une convention conclue avant que la personne concernée détienne une information privilégiée.</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Elle doit également s'abstenir de communiquer une information privilégiée concernant un indice à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles cette information privilégiée lui a été communiquée. »</p> <p><b>Article 622-2</b></p> <p>Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :</p> <p>1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ;</p> <p>2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ;</p> <p>3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ;</p> <p>4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits.</p> <p>Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.</p> <p>Lorsque la personne mentionnée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'opération pour le compte de la personne morale en question.</p>	<p>Renvoi aux articles 8, 9, 10 et 14 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p><i>Article 9</i> <b>Comportement légitime</b></p> <p>1. Aux fins des articles 8 et 14, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne morale est en possession ou a été en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé cette information et a ainsi effectué une opération d'initié sur la base d'une acquisition ou d'une cession, lorsque cette personne morale :</p> <p>a) a établi, mis en oeuvre et maintenu à jour des mesures et procédures internes appropriées et efficaces pour garantir de manière effective que ni la personne physique qui a pris la décision pour son compte d'acquérir ou de céder des instruments financiers auxquels l'information privilégiée se rapporte ni aucune autre personne physique qui aurait pu exercer une quelconque influence sur cette décision n'étaient en possession de l'information privilégiée; et</p> <p>b) n'a pas encouragé, recommandé, incité ou influencé d'une quelconque manière la personne physique qui a, pour le compte de la personne morale, acquis ou cédé des instruments financiers auxquels se rapporte l'information.</p> <p>2. Aux fins des articles 8 et 14, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne est en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé cette information et a ainsi effectué une opération d'initié sur la base d'une acquisition ou d'une cession, lorsque cette personne:</p> <p>a) pour l'instrument financier auquel cette information se rapporte, est un teneur de marché ou une personne habilitée à agir comme contrepartie, et lorsque l'acquisition ou la cession des instruments financiers auxquels se rapporte cette information s'effectue légitimement dans le cadre normal de l'exercice de sa fonction en tant que teneur de marché ou de contrepartie pour cet instrument financier; ou</p> <p>b) est habilitée à exécuter des ordres pour le compte de tiers, et lorsque l'acquisition ou la cession des instruments financiers auxquels se rapportent ces ordres s'effectue dans le but légitime d'exécuter ceux-ci dans le cadre normal de l'exercice du travail, de la profession ou des fonctions de cette personne.</p> <p>3. Aux fins des articles 8 et 14, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne est en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé cette information et a ainsi effectué une opération d'initié sur la base d'une acquisition ou d'une cession, lorsque cette personne effectue une transaction afin d'acquérir ou de céder des instruments financiers et que cette transaction est effectuée pour assurer l'exécution d'une obligation devenue exigible, en toute bonne foi et non dans le but de contourner l'interdiction d'opération d'initié, et:</p> <p>a) que cette obligation résulte d'un ordre passé ou d'une convention conclue avant que la personne concernée ne détienne une information privilégiée; ou</p> <p>b) que cette transaction est effectuée pour satisfaire à une obligation légale ou réglementaire née, avant que la personne concernée ne détienne une information privilégiée.</p> <p>4. Aux fins des articles 8 et 14, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne est en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé cette information et a ainsi effectué une opération d'initié, lorsque cette personne a obtenu cette information privilégiée dans le cadre de la réalisation d'une offre publique d'acquisition sur, ou d'une fusion avec, une société, et utilise cette information privilégiée dans le seul but de mener à bien cette offre publique d'acquisition ou cette fusion, sous réserve qu'au moment de l'approbation de l'offre ou de la fusion par les actionnaires de cette société, toutes les informations privilégiées aient été rendues publiques ou aient cessé d'une autre façon d'être des informations privilégiées.</p> <p>Le présent paragraphe ne s'applique pas au ramassage en bourse.</p>	<p>Cf. 622-1 précité.</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>5. Aux fins des articles 8 et 14, le simple fait qu'une personne utilise le fait de savoir qu'elle a décidé d'acquérir ou de céder des instruments financiers dans le cadre de l'acquisition ou de la cession de ces instruments financiers ne constitue pas en soi une utilisation d'informations privilégiées.</p> <p>6. Nonobstant les paragraphes 1 à 5 du présent article, une violation de l'interdiction des opérations d'initiés énoncée à l'article 14 peut toujours être réputée avoir eu lieu si l'autorité compétente établit qu'il existait une raison illégitime pour les ordres, transactions ou comportements concernés.</p>		
<p style="text-align: center;"><i>Article 10</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Divulgarion illicite d'informations privilégiées</b></p> <p>1. Aux fins du présent règlement, une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions.</p> <p>Le présent paragraphe s'applique à toute personne physique ou morale dans les situations ou les circonstances visées à l'article 8, paragraphe 4.</p> <p>2. Aux fins du présent règlement, la divulgation ultérieure des recommandations ou incitations visées à l'article 8, paragraphe 2, constitue une divulgation illicite d'informations privilégiées au titre du présent article lorsque la personne qui divulgue la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, qu'elle était basée sur des informations privilégiées</p>	<p>Cf. 622-1 précité.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Cf. article 8</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre II - Opérations d'initié</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Section 2 - Obligations d'abstention</u></b></p> <p><b>Article 742-3</b></p> <p>Toute personne mentionnée à l'article 742-4 s'abstient d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en soumettant, en modifiant ou en retirant une offre sur le compartiment enchères ou, sur le compartiment secondaire, en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder les quotas d'émission auxquels se rapporte cette information. Cette obligation d'abstention s'applique que la personne agisse pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, que ce soit directement ou indirectement.</p> <p>Cette personne s'abstient également de :</p> <p>1° Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ;</p> <p>2° Recommander à une autre personne ou la persuader, sur la base d'une information privilégiée de soumettre, de modifier ou de retirer une offre portant sur les quotas d'émission sur lesquels portent ces informations ou encore d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder, les quotas d'émission auxquels se rapportent ces informations.</p> <p>Les obligations d'abstention posées au présent article ne s'appliquent pas aux transactions, y compris à la soumission, à la modification ou au retrait d'une offre sur le compartiment enchères, effectuées pour assurer l'exécution d'une obligation d'acquisition ou de cession de quotas d'émission</p>	<p>L'ensemble de la section 2 « obligations d'abstention » est à supprimer.</p> <p>Renvoi aux articles 8,9, 10 et 14 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>devenue exigible, lorsque cette obligation résulte d'une convention conclue avant que la personne concernée détienne une information privilégiée.</p> <p><b>Article 742-4</b> Les obligations d'abstention prévues à l'article 742-3 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :</p> <p>1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères ;</p> <p>2° Sa participation dans le capital de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères ;</p> <p>3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ; ou</p> <p>4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits.</p> <p>Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.</p> <p>Lorsque la personne visée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à la transaction pour le compte de la personne morale en question.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Article 11</i> <b>Sondages de marché</b></p> <p>1. Un sondage de marché consiste en la communication d'informations, avant l'annonce d'une transaction, afin d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels pour une transaction éventuelle et les conditions attachées à celle-ci, telles que son volume ou ses conditions tarifaires éventuelles, à un ou plusieurs investisseurs potentiels:</p> <p>a) par un émetteur;</p> <p>b) par un offreur secondaire d'un instrument financier, concernant des quantités et valeurs telles que la transaction se distingue des négociations ordinaires et implique une méthode de vente basée sur l'évaluation préalable de l'intérêt éventuel des investisseurs potentiels;</p> <p>c) par un participant au marché des quotas d'émission; ou</p> <p>d) par un tiers agissant au nom ou pour le compte d'une personne visée au point a), b) ou c).</p> <p>2. Sans préjudice de l'article 23, paragraphe 3, la communication d'informations privilégiées par une personne ayant l'intention de faire une offre publique d'achat sur les titres d'une société ou de proposer une fusion avec une société, aux parties ayant des droits sur les titres, constitue également un sondage de marché, sous réserve que:</p> <p>a) les informations soient nécessaires pour permettre aux parties ayant des droits sur les titres de décider si elles souhaitent, ou non, offrir leurs titres; et</p> <p>b) la volonté des parties ayant des droits sur les titres d'offrir leurs titres soit raisonnablement requise pour que soit prise la décision de procéder à l'offre publique d'achat ou à la fusion.</p> <p>3. Un participant au marché communicant, avant de procéder à un sondage de marché, détermine de façon spécifique si le sondage de marché impliquera la communication d'informations privilégiées. Le participant au marché communicant consigne par écrit sa conclusion ainsi que les raisons l'ayant amené à cette conclusion. Il fournit, sur demande, ces documents écrits à l'autorité compétente. Cette obligation s'applique à chaque communication d'informations tout au long du sondage de marché. Le participant au marché communicant</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b> <b>Livre II - Émetteurs et information financière</b> <b>Titre I - Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers</b> <b>Chapitre VI - Sondages de marché lors des opérations financières</b> <b>Article 216-1</b></p> <p>I. - Le prestataire de services d'investissement qui interroge des investisseurs dans le cadre de la préparation d'une opération financière se conforme aux obligations du présent article et du code de bonne conduite posant les conditions de sa mise en œuvre et approuvé en qualité de règles professionnelles par l'Autorité des marchés financiers, conformément à l'article 314-2.</p> <p>Au sens du présent article, constitue une opération financière une opération dans laquelle le prestataire intervient à la demande d'un émetteur ou d'un cédant en vue :</p> <p>1° Du placement de titres financiers sur le marché primaire, ou</p> <p>2° De la cession de titres financiers sur le marché secondaire assimilable à une opération de placement de par sa nature et sa taille, ou</p> <p>3° Du rachat de titres financiers sur le marché secondaire.</p> <p>II. - Avant d'interroger des investisseurs, le prestataire évalue si l'information qu'il sera amené à leur communiquer est une information privilégiée ou non au sens de l'article 621-1. Le prestataire informe l'émetteur ou le cédant du résultat de cette évaluation.</p> <p>Lorsque cette information revêt un caractère privilégié au sens de l'article 621-1, cette interrogation constitue un sondage de marché. Dans ce cas, le prestataire :</p> <p>1° En informe son responsable de la conformité ;</p>	<p><b>L'ensemble du chapitre 6 « Sondages de marché lors des opérations financières » est à supprimer.</b></p> <p>Le code de bonne conduite de l'Amafi que l'AMF a approuvé deviendra ipso facto caduc par la suppression de l'article 216-1. Il n'y a pas besoin de revenir sur cette approbation.</p> <p>Il conviendra également d'examiner l'opportunité de réintroduire, dans une doctrine nationale, l'exemption des règles de sondage de marché prévue par la norme AMAFI sur les opérations d'Euro PP.</p> <p>Renvoi à l'article 11 de MAR et aux règles de niveau 2 :</p> <p>Un RTS, un ITS et des guidelines auront pour but de 1) définir des mesures, des procédures et des obligations en matière d'enregistrement pour permettre aux sondeurs de respecter leurs obligations; et 2) déterminer les systèmes et modèles de notification pour permettre aux sondeurs de respecter leurs obligations; 3) à destination des personnes sondées, élaborer les facteurs à prendre en compte afin de déterminer si une information est privilégiée; les mesures pour respecter les articles 8 &amp; 10; les enregistrements à conserver pour démontrer le respect des articles 8 &amp; 10</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>met à jour les documents écrits visés au présent paragraphe en conséquence.</p> <p>4. Aux fins de l'article 10, paragraphe 1, une divulgation d'informations privilégiées dans le cadre d'un sondage de marché est réputée avoir eu lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions lorsque le participant au marché communicant satisfait aux paragraphes 3 et 5 du présent article.</p> <p>5. Aux fins du paragraphe 4, le participant au marché communicant doit, avant de procéder à la divulgation:</p> <p>a) obtenir le consentement de la personne visée par le sondage de marché à recevoir des informations privilégiées;</p> <p>b) informer la personne visée par le sondage de marché qu'il lui est interdit d'utiliser ces informations, ou de tenter d'utiliser ces informations, en acquérant ou en cédant, pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, les instruments financiers auxquels se rapportent ces informations;</p> <p>c) informer la personne visée par le sondage de marché qu'il lui est interdit d'utiliser ces informations, ou de tenter d'utiliser ces informations, en annulant ou en modifiant un ordre qui a déjà été passé concernant un instrument financier auquel se rapportent ces informations; et</p> <p>d) informer la personne visée par le sondage de marché qu'en acceptant de recevoir les informations, elle est obligée de garder ces informations confidentielles.</p> <p>Le participant au marché communicant fait et conserve un enregistrement de toutes les informations communiquées à la personne visée par le sondage de marché, y compris les informations fournies conformément aux points a) à d) du premier alinéa, et l'identité des investisseurs potentiels auxquels les informations ont été divulguées, y compris, mais pas uniquement, les personnes physiques et morales agissant au nom des investisseurs potentiels, et la date et l'heure de chaque communication. Le participant au marché communicant fournit cet enregistrement à l'autorité compétente, à la demande de celle-ci.</p> <p>6. Lorsque des informations ont été divulguées dans le cadre d'un sondage de marché et que ces informations cessent d'être des informations privilégiées selon l'évaluation du participant au marché communicant, le participant au marché communicant en informe dès que possible la personne qui a reçu ces informations.</p> <p>Le participant au marché communicant conserve un enregistrement des informations fournies conformément au présent paragraphe et le fournit à l'autorité compétente, à la demande de celle-ci.</p> <p>7. Nonobstant les dispositions du présent article, la personne visée par le sondage de marché évalue elle-même si elle est en possession d'informations privilégiées ou quand elle cesse d'être en possession d'informations privilégiées.</p> <p>8. Le participant au marché communicant conserve les enregistrements visés au présent article pour une période d'au moins cinq ans.</p> <p>9. Afin d'assurer une harmonisation cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation visant à définir des mesures, des procédures et des obligations en matière d'enregistrement adéquates pour permettre aux personnes de respecter les obligations fixées aux paragraphes 4, 5, 6 et 8.</p> <p>L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.</p> <p>10. Afin d'assurer des conditions uniformes d'application du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution déterminant les systèmes et les modèles de notification à utiliser par les personnes pour respecter les exigences établies aux paragraphes 4, 5, 6 et 8 du présent article, en particulier le format précis des registres visés aux</p>	<p>2° Informe chaque investisseur, qu'il entend interroger, que l'information qu'il envisage de lui communiquer constitue une information privilégiée ainsi que des conséquences qui en résultent ;</p> <p>3° Obtient l'accord de cet investisseur avant de lui communiquer cette information.</p> <p>III. - Pour assurer le respect du présent article et du code de bonne conduite précité, le prestataire :</p> <p>1° Etablit et maintient opérationnelle une procédure précisant les modalités de mise en œuvre des interrogations menées ;</p> <p>2° Conserve pour une durée d'au moins cinq ans les éléments permettant à l'Autorité des marchés financiers d'exercer son contrôle, à l'exception des enregistrements téléphoniques conservés pour une durée d'au moins six mois, ne pouvant être supérieure à cinq ans.</p> <p>3° Est en mesure de transmettre à l'Autorité des marchés financiers, à sa demande et dans les meilleurs délais, le nom des personnes interrogées ainsi que la date et l'heure auxquelles elles ont été contactées.</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>paragraphes 4 à 8, les moyens techniques adéquats pour communiquer les informations visées au paragraphe 6 à la personne visée par le sondage de marché.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa est conféré à la Commission conformément à l'article 15 du règlement (UE) n o 1095/2010.</p> <p>11. L'AEMF émet des orientations conformément à l'article 16 du règlement (UE) n o 1095/2010, destinées aux personnes visées par le sondage de marché, concernant:</p> <p>a) les facteurs que ces personnes doivent prendre en compte lorsque des informations leur sont communiquées dans le cadre d'un sondage de marché afin d'évaluer si ces informations constituent des informations privilégiées;</p> <p>b) les mesures que ces personnes doivent prendre si des informations privilégiées leur ont été communiquées, pour respecter les articles 8 et 10 du présent règlement; et</p> <p>c) les enregistrements que ces personnes doivent conserver pour démontrer qu'elles ont respecté les articles 8 et 10 du présent règlement.</p>		

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHE	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p style="text-align: center;"><i>Article 12</i> <b>Manipulations de marché</b></p> <p>1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes:</p> <p>a) effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui:</p> <p>i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission; ou</p> <p>ii) fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission;</p> <p>à moins que la personne effectuant une transaction, passant un ordre ou adoptant tout autre comportement établisse qu'une telle transaction, un tel ordre ou un tel comportement a été réalisé pour des raisons légitimes et est conforme aux pratiques de marché admises telles qu'établies conformément à l'article 13;</p> <p>b) effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice;</p> <p>c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses;</p> <p>d) transmettre des informations fausses ou trompeuses ou fournir des données fausses ou trompeuses sur un indice de référence lorsque la personne qui a transmis ces informations ou fourni ces données savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses, ou tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice de référence.</p> <p>2. Les comportements suivants sont, entre autres, considérés comme des manipulations de marché:</p> <p>a) le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un instrument financier, de contrats au comptant sur matières premières qui lui sont liés ou de produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission, avec pour effet, réel ou potentiel, la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création, réelle ou potentielle, d'autres conditions de transaction inéquitables;</p> <p>b) le fait d'acheter ou de vendre des instruments financiers, au moment de l'ouverture ou de la clôture du marché, avec pour effet, réel ou potentiel, d'induire en erreur les investisseurs agissant sur la base des cours affichés, y compris lors de l'ouverture ou de la clôture;</p> <p>c) le fait de passer des ordres à une plate-forme de négociation, y compris d'annuler ou de modifier ces ordres, en ayant recours à tout moyen disponible de trading, y compris des moyens électroniques, tels que les stratégies de trading algorithmiques et à haute fréquence,</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b> <b>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</b> <b>Titre III - Manipulations de marché</b> <b>Chapitre I - Manipulations de cours</b> <b>Section 1 - Obligations d'abstention</b></p> <p><b>Article 631-1</b> Toute personne doit s'abstenir de procéder (Arrêté du 5 juin 2014) « ou de tenter de procéder » à des manipulations de cours. Constitue une manipulation de cours : 1° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres : a) Qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours (Arrêté du 5 juin 2014) « d'instruments financiers ou le prix ou la valeur de contrats commerciaux » ; b) Qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou le prix ou la valeur de contrats commerciaux, » à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établisse la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné (Arrêté du 5 juin 2014) « ou sur le système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier concerné » ; 2° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice. En particulier, constituent des manipulations de cours : a) Le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur le marché d'un instrument financier (Arrêté du 5 juin 2014) « ou d'un produit de base au moyen d'un contrat commercial », avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création d'autres conditions de transaction inéquitables ; (Arrêté du 5 juin 2014) « b) Le fait d'émettre, au moment de l'ouverture ou de la clôture ou, le cas échéant, lors du fixage du marché, des ordres d'achat ou de vente d'instruments financiers ou de contrats commerciaux ayant pour objet d'entraver l'établissement du prix sur ce marché ou pour effet d'induire en erreur les investisseurs agissant sur la base des cours concernés. »</p> <p><b>Article 631-2</b> Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF prend en compte, pour apprécier les pratiques mentionnées au 1° de l'article 631-1 : (Arrêté du 5 juin 2014) « 1° L'importance de la part du volume quotidien des transactions représentée par les ordres émis ou les opérations effectuées sur les instruments financiers ou les contrats commerciaux concernés, en</p>	<p>L'ensemble de la section 1 « obligations d'abstention » est à supprimer.</p> <p>Renvoi aux articles 12,13 et 15 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>lorsque cela a l'un des effets visés au paragraphe 1, point a) ou b):</p> <p>i) en perturbant ou en retardant, ou en risquant de perturber ou de retarder, le fonctionnement du système de négociation de la plate-forme de négociation;</p> <p>ii) en compliquant la reconnaissance par d'autres personnes des véritables ordres dans le système de négociation de la plate-forme de négociation ou en étant susceptible d'agir ainsi, y compris en émettant des ordres qui entraînent une surcharge ou une déstabilisation du carnet d'ordres; ou</p> <p>iii) en créant, ou en étant susceptible de créer, une indication fautive ou trompeuse quant à l'offre, à la demande ou au cours d'un instrument financier, notamment en émettant des ordres visant à initier ou à exacerber une tendance;</p> <p>d) le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques en émettant un avis sur un instrument financier, sur un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou sur un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission (ou indirectement sur son émetteur) après avoir pris des positions sur cet instrument financier, sur un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou sur un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission et de profiter par la suite de l'impact dudit avis sur le cours de cet instrument, de ce contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts;</p> <p>e) le fait de vendre ou d'acheter sur le marché secondaire, avant la séance d'enchères organisée en vertu du règlement (UE) n° 1031/2010, des quotas d'émission ou des instruments dérivés qui leur sont liés, avec pour effet de fixer le prix de clôture des produits mis aux enchères à un niveau anormal ou artificiel, ou d'induire en erreur les enchérisseurs.</p> <p>3. Aux fins de l'application du paragraphe 1, points a) et b), et sans préjudice des comportements cités au paragraphe 2, l'annexe I contient une liste non exhaustive d'indicateurs liés au recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, ainsi qu'une liste non exhaustive d'indicateurs relatifs au fait de donner des indications fausses ou trompeuses ou de fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel.</p> <p>4. Lorsque la personne visée dans le présent article est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée.</p> <p>5. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35, précisant les indicateurs figurant à l'annexe I, afin de clarifier leurs éléments et de tenir compte des évolutions techniques sur les marchés financiers.</p>	<p>particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de ces instruments ou des instruments sous-jacents ou du prix ou de la valeur des contrats commerciaux concernés ; »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « 2° L'importance de la variation du cours de cet instrument financier ou de l'instrument sous-jacent ou dérivé correspondant admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier, ou de la valeur ou du prix des contrats commerciaux concernés, résultant des ordres émis ou des opérations effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse significative sur un instrument financier ou sur des contrats commerciaux ; »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « 3° La réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier ou d'un contrat commercial ; »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « 4° Les renversements de positions sur une courte période résultant des ordres émis ou des opérations effectuées sur le marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, de l'instrument financier concerné, ou sur le marché des contrats commerciaux concernés, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, ou du prix ou de la valeur d'un contrat commercial ; »</p> <p>5° La concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée ;</p> <p>6° L'effet des ordres qui sont émis sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande de l'instrument financier (Arrêté du 5 juin 2014) « ou du contrat commercial, » ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution ;</p> <p>7° Les variations de cours résultant des ordres émis ou des opérations effectuées au moment précis ou à un moment proche de celui où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations.</p> <p><b>Article 631-3</b></p> <p>Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF examine, pour apprécier les pratiques mentionnées au 2° de l'article 631-1 :</p> <p>1° Si les ordres émis ou les opérations effectuées par des personnes sont précédés ou suivis de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses par ces mêmes personnes ou des personnes qui leur sont liées ;</p> <p>2° Si les ordres sont émis, ou les opérations effectuées, par des personnes avant ou après que celles-ci, ou des personnes qui leur sont liées, produisent ou diffusent des travaux de recherche ou des recommandations d'investissement qui sont faux ou biaisés ou manifestement influencés par un intérêt significatif.</p> <p><b>Article 631-4</b></p> <p>Toute personne ayant transmis des ordres sur le marché doit être en</p>	<p>Renvoi à l'annexe I de MAR mentionnant des « indicateurs de manipulation » et à un avis technique qui précisera ces indicateurs.</p> <p>Le maintien de l'article 631-4 ne paraît pas nécessaire.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHE	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>mesure d'expliquer publiquement, si l'AMF le lui demande à l'occasion d'une enquête ou d'un contrôle, les raisons et les modalités de cette transmission.</p>	
<p><i>Cf. article 12</i></p>	<p align="center"> <b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b>  <b><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b>  <b><u>Titre III - Manipulations de marché</u></b>  <b><u>Chapitre II - Manquement aux obligations d'information</u></b>  <b><u>Section unique - Diffusion d'une fausse information</u></b> </p> <p><b>Article 632-1</b>            Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou sur des produits de base », y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant</p>	<p><b>L'ensemble de la section unique « diffusion d'une fausse information » est à supprimer.</b></p> <p>Renvoi aux articles 12 et 19 de MAR, à l'annexe I et aux normes techniques précisant les indicateurs.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses.</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Toute personne doit s'abstenir de transmettre des informations fausses ou trompeuses ou de fournir des données fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice lorsque la personne qui a transmis ces informations ou fourni ces données savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses, ou d'adopter tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice. »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, ou sur des produits de base, après avoir pris des positions sur cet instrument financier ou ce contrat commercial et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant. »</p> <p>Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations.</p> <p>(Arrêté du 2 avril 2009) « Les dispositions du présent article s'appliquent lorsque les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation (Arrêté du 5 juin 2014) « défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier », ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée. Elles s'appliquent également lors d'une offre au public de titres financiers. »</p>	
Cf. article 12	<p style="text-align: center;"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre III - Manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Section 1 - Manipulations de cours</u></b></p> <p><b>Article 743-1</b></p> <p>Toute personne s'abstient de procéder à des manipulations de cours.</p> <p>Constitue une manipulation de cours le fait d'effectuer des transactions ou d'émettre des ordres :</p> <p>1° Qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne la demande ou le prix des quotas d'émission, ou</p> <p>2° Qui, par l'action d'une personne ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, fixent le prix de clôture des enchères ou le cours des quotas d'émission à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne qui a effectué la transaction ou émis l'ordre, établisse que les raisons qui l'ont poussée à le faire sont légitimes ;</p>	<p>L'ensemble du chapitre 3 « manipulations de marché » est à supprimer.</p> <p>Renvoi aux articles 12, 13 et 15 de MAR</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>3° Qui recourent à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ;</p> <p>En particulier, constituent des manipulations de cours :</p> <p>a) Le fait pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée de s'assurer une position dominante sur la demande d'un quota d'émission, avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix de clôture des enchères ou les cours des quotas d'émission ou la création d'autres conditions de transaction inéquitables ;</p> <p>b) Le fait de vendre ou d'acheter sur le compartiment secondaire, avant la séance d'enchère, des quotas d'émission ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, avec pour effet de fixer le prix de clôture des enchères ou le cours des quotas d'émission à un niveau anormal ou artificiel, ou d'induire en erreur les enchérisseurs participant aux enchères ou les investisseurs agissant sur la base des cours concernés.</p> <p><b>Article 743-2</b></p> <p>Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF prend en compte, pour apprécier les pratiques mentionnées au 1° de l'article 743-1 sur le compartiment secondaire :</p> <p>1° L'importance de la part du volume quotidien des transactions représentée par les ordres émis ou les opérations effectuées sur des quotas d'émission concernés, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de ces quotas d'émission ;</p> <p>2° L'importance de la variation du cours des quotas d'émission concernés, résultant des ordres émis ou des opérations effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse significative sur ces quotas d'émission ;</p> <p>3° La réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire des quotas d'émission ;</p> <p>4° Les renversements de positions sur une courte période résultant des ordres émis ou des opérations effectuées sur les quotas d'émission concernés, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'autres quotas d'émission ;</p> <p>5° La concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée ;</p> <p>6° L'effet des ordres qui sont émis sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'une catégorie de quotas d'émission, ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution ;</p> <p>7° Les variations de cours résultant des ordres émis ou des opérations effectuées au moment précis ou à un moment proche de celui où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Section 2 - Diffusion d'une fausse information</u></b></p> <p><b>Article 743-3</b></p> <p>Toute personne s'abstient de diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias (dont internet) ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur les quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs et de diffuser des informations fausses ou trompeuses, alors que la</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses.</p> <p>Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques, en émettant un avis sur une catégorie de quotas d'émission après avoir émis un ordre ou effectué une transaction sur ces derniers, et en profitant ensuite de l'impact de cet avis sur les autres offres de prix ou le cours de ces quotas d'émission, sans avoir simultanément porté ce conflit d'intérêts à la connaissance du public, de manière appropriée et efficace.</p> <p>Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Article 13</i> <b>Pratiques de marché admises</b></p> <p>1. L'interdiction prévue à l'article 15 ne s'applique pas aux activités visées à l'article 12, paragraphe 1, point a), sous réserve que la personne qui effectue une transaction, passe un ordre ou adopte tout autre comportement établisse que cette transaction, cet ordre ou ce comportement répond à des raisons légitimes, et est conforme aux pratiques de marché admises, établies conformément au présent article.</p> <p>2. Une autorité compétente peut instaurer une pratique de marché admise, en tenant compte des critères suivants:</p> <p>a) si la pratique de marché prévoit un niveau élevé de transparence au regard du marché;</p> <p>b) si la pratique de marché offre des garanties élevées au regard du fonctionnement des forces du marché et de l'interaction adéquate entre l'offre et la demande;</p> <p>c) si la pratique de marché a un impact positif sur la liquidité et l'efficacité du marché;</p> <p>d) si la pratique de marché prend en compte les mécanismes de négociation du marché en question et permet aux participants à ce marché de réagir de manière adéquate et rapide à la nouvelle situation de marché qu'elle a créée;</p> <p>e) si la pratique de marché ne présente pas de risque pour l'intégrité des marchés directement ou indirectement liés, sur lesquels se négocie l'instrument financier concerné dans l'Union, qu'ils soient ou non réglementés;</p> <p>f) les conclusions de toute enquête sur la pratique de marché concernée réalisée par toute autorité compétente ou par une autre autorité, en particulier si la pratique de marché concernée a enfreint des règles ou dispositions destinées à prévenir les abus de marché ou des codes de conduite, que ce soit sur le marché en question ou sur des marchés directement ou indirectement liés au sein de l'Union; et</p> <p>g) les caractéristiques structurelles du marché concerné, notamment son caractère réglementé ou non, les types d'instruments financiers négociés et les types de participants à ce marché, y compris le niveau de la participation des investisseurs de détail.</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b> <b><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b> <b><u>Titre I - Dispositions générales</u></b> <b><u>Chapitre II - Pratiques de marché admises</u></b></p> <p><b>Article 612-1</b> Sont considérées comme des « pratiques de marché admises » les pratiques susceptibles d'être mises en oeuvre sur un ou plusieurs marchés financiers et acceptées par l'AMF.</p> <p><b>Article 612-2</b> I. - Dans l'évaluation de l'acceptabilité d'une pratique de marché particulière, l'AMF prend au moins en compte les critères suivants :</p> <p>1° Le degré de transparence de la pratique concernée au regard de l'ensemble du marché ;</p> <p>2° Le besoin de sauvegarder le libre jeu du marché et l'interaction de l'offre et de la demande ;</p> <p>3° L'importance des effets de la pratique concernée sur la liquidité et l'efficacité du marché ;</p> <p>4° La mesure dans laquelle la pratique concernée prend en compte les mécanismes de négociation du marché concerné et permet aux participants à ce marché de réagir de manière adéquate et rapide à la nouvelle situation de marché qu'elle a créée ;</p> <p>5° Le risque que représente la pratique concernée pour l'intégrité des marchés qui s'y rattachent directement ou indirectement, sur lesquels se négocie le même instrument financier dans (Arrêté du 21 février 2013) « l'Union » européenne, qu'ils soient ou non réglementés ;</p> <p>6° Les conclusions de tout contrôle ou de toute enquête sur la pratique de marché concernée réalisée par l'AMF, par toute autre autorité ou entreprise de marché avec laquelle l'AMF collabore, par tout autre autorité ou entreprise de marché qui agit par délégation de l'AMF, sous la responsabilité de celle-ci ou par les autorités judiciaires agissant sur saisine de l'AMF, en particulier lorsque la pratique concernée a enfreint des règles ou dispositions destinées à prévenir les abus de marché ou des codes de</p>	<p>Renvoi à l'article 13 de MAR et à un RTS qui précisera les critères, la procédure et les exigences liés à l'instauration d'une pratique de marché admise au titre des paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 13 ainsi que les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission.</p> <p><b><u>L'ensemble du chapitre 2 « pratiques de marché admises » dans sa forme actuelle est à supprimer.</u></b></p> <p>Un (nouvel) article 612-1 pourrait toutefois être créé pour instaurer au sein du RG une accroche réglementaire imposant le respect par certains professionnels des conditions posées par les décisions d'acceptation (de pratiques de marchés) de l'AMF. Cet article permettra ainsi de fonder sans ambiguïté le pouvoir de sanction du régulateur pour un service qui n'est pas un service d'investissement.</p> <p>La rédaction du nouvel article 612-2 serait la suivante : <b><u>« Toute personne mettant en œuvre ou bénéficiant d'une pratique de marché admise respecte les exigences prévues par la décision de l'AMF qui a instauré ladite pratique de marché admise en application de l'article 13 de [MAR] et du [RTS] ».</u></b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>Une pratique de marché qui a été instaurée par une autorité compétente comme étant une pratique de marché admise sur un marché donné n'est pas considérée comme applicable à d'autres marchés, à moins que les autorités compétentes de ces autres marchés n'aient officiellement admis cette pratique en vertu du présent article.</p> <p>3. Avant d'instaurer une pratique de marché admise conformément au paragraphe 2, l'autorité compétente notifie à l'AEMF et aux autres autorités compétentes son intention d'instaurer une pratique de marché admise et fournit des précisions sur l'évaluation effectuée conformément aux critères prévus au paragraphe 2. Cette notification intervient au plus tard trois mois avant la date escomptée d'entrée en vigueur de la pratique de marché admise.</p> <p>4. Dans les deux mois suivant la réception de la notification, l'AEMF émet à l'intention de l'autorité compétente notifiante un avis appréciant la compatibilité de la pratique de marché admise avec le paragraphe 2 et avec les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 7. L'AEMF évalue également si l'instauration de la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché sur le marché financier de l'Union. L'avis de l'AEMF est publié sur son site internet.</p> <p>5. Lorsqu'une autorité compétente instaure une pratique de marché admise qui est contraire à l'avis émis par l'AEMF conformément au paragraphe 4, elle publie sur son site internet, dans les 24 heures à compter de l'instauration de la pratique de marché admise, une note dans laquelle elle expose en détail les motifs de sa décision, en particulier les raisons pour lesquelles la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché.</p> <p>6. Lorsqu'une autorité compétente estime qu'une autre autorité compétente a instauré une pratique de marché admise qui ne satisfait pas aux critères énoncés au paragraphe 2, l'AEMF aide les autorités concernées à parvenir à un accord dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010.</p> <p>Si les autorités compétentes concernées ne parviennent pas à trouver un accord, l'AEMF peut prendre une décision conformément à l'article 19, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 1095/2010.</p> <p>7. Afin d'assurer une harmonisation cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les critères, la procédure et les exigences liés à l'instauration d'une pratique de marché admise au titre des paragraphes 2, 3 et 4 ainsi que les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission, au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.</p> <p>8. Les autorités compétentes procèdent régulièrement et au moins tous les deux ans au réexamen des pratiques de marché admises qu'elles ont instaurées, en particulier pour tenir compte des évolutions significatives dans l'environnement du marché concerné, telles que des modifications des règles de négociation ou de l'infrastructure de marché, afin de décider si elles les maintiennent, les suppriment ou si elles modifient leurs conditions d'admission.</p> <p>9. L'AEMF publie sur son site internet la liste des pratiques de marché admises et celle des États membres où elles sont applicables.</p> <p>10. L'AEMF surveille l'application des pratiques de marché admises et remet chaque année à la Commission un rapport au sujet de leur application sur les marchés concernés.</p> <p>11. Les autorités compétentes notifient à l'AEMF les pratiques de marché admises qu'elles ont instaurées avant le 2 juillet 2014 dans les trois mois à compter de l'entrée en vigueur des normes techniques de réglementation visées au paragraphe 7.</p>	<p>conduite, que ce soit sur le marché concerné ou sur des marchés directement ou indirectement liés au sein de (Arrêté du 21 février 2013) « l'Union » européenne ;</p> <p>7° Les caractéristiques structurelles du marché concerné, en particulier son caractère réglementé ou non, les types d'instruments financiers négociés et les types de participants à ce marché, notamment l'importance relative de la participation des investisseurs non professionnels.</p> <p>Pour l'application du 2°, l'AMF tient compte, dans son appréciation, de l'incidence de la pratique de marché concernée sur les conditions de marché, au regard notamment du cours moyen pondéré quotidien ou du cours de clôture quotidien.</p> <p>II. - L'AMF procède périodiquement au réexamen des pratiques de marché admises, en particulier pour prendre en compte les évolutions significatives dans l'environnement du marché concerné, telles des modifications des règles de négociation ou de l'infrastructure de marché.</p> <p><b>Article 612-3</b></p> <p>Lorsque l'AMF est saisie par une organisation représentative des sociétés (Arrêté du 2 avril 2009) « dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé » (Arrêté du 5 juin 2014) « ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier, » des prestataires de services d'investissement, des investisseurs ou des opérateurs de marché, d'une demande d'acceptation d'une pratique de marché, elle consulte les autres organisations concernées avant d'accepter ou non cette pratique de marché.</p> <p>L'AMF consulte également les autres autorités compétentes sur les pratiques existantes notamment sur des marchés comparables du fait de leurs structures, des volumes traités ou des types d'opérations effectuées.</p> <p>Lorsque des contrôles ou des enquêtes portant sur des cas déterminés ont déjà commencé, la procédure de consultation prévue au premier et deuxième alinéas peut être reportée dans l'attente de la conclusion de ces contrôles ou enquêtes et des sanctions éventuelles.</p> <p>Une pratique de marché qui a été acceptée à l'issue de la procédure de consultation ne peut être modifiée qu'après mise en oeuvre de la même procédure..</p> <p>Une instruction de l'AMF précise, le cas échéant, les modalités de mise en oeuvre de la procédure d'acceptation des pratiques de marché.</p> <p><b>Article 612-4</b></p> <p>L'AMF publie (Arrêté du 2 avril 2009) « ... » sur son site sa décision d'acceptation ou de refus d'une pratique de marché en l'accompagnant d'une description appropriée de celle-ci. Elle précise quels ont été les facteurs pris en compte pour déterminer l'acceptabilité de la pratique concernée, en particulier lorsque ses conclusions concernant cette acceptabilité diffèrent de celles retenues sur les marchés comparables d'autres États membres de (Arrêté du 21 février 2013) « l'Union » européenne.</p> <p>La décision de l'AMF est communiquée le plus rapidement possible (Arrêté du 5 juin 2014) « à l'Autorité européenne des marchés financiers ».</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>Les pratiques de marché admises visées au premier alinéa du présent paragraphe continuent à s'appliquer dans l'État membre concerné jusqu'à ce que l'autorité compétente ait pris une décision concernant la poursuite de ces pratiques à la suite de l'avis émis par l'AEMF au titre du paragraphe.</p>		
<p style="text-align: center;"><i>Article 14</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Interdiction des opérations d'initiés et de la divulgation illicite d'informations privilégiées</b></p> <p>Une personne ne doit pas:</p> <p>a) effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés;</p> <p>b) recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés; ou</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Titre II - Opérations d'initié</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Chapitre II - Obligations d'abstention</u></p> <p>(...)</p>	<p><u>A supprimer – Voir supra</u></p>
<p><i>Cf. article 14</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Chapitre II - Opérations d'initié</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Section 2 - Obligations d'abstention</u></p> <p>(...)</p>	<p><u>A supprimer – Voir supra</u></p>
<p><i>Article 15</i></p> <p><b>Interdiction des manipulations de marché</b></p> <p>Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché.</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Titre III - Manipulations de marché</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Chapitre I - Manipulations de cours</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Section 1 - Obligations d'abstention</u></p> <p>(...)</p>	<p><u>A supprimer – Voir supra</u></p>
<p><i>Cf. article 15</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Titre III - Manipulations de marché</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Chapitre II - Manquement aux obligations d'information</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Section unique - Diffusion d'une fausse information</u></p> <p>(...)</p>	<p><u>A supprimer – Voir supra</u></p>
<p style="text-align: center;"><i>Article 16</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Prévention et détection des abus de marché</b></p> <p>1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de</p>	<p style="text-align: center;"><b>CMF</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Livre IV : Les marchés</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Titre II : Les plates-formes de négociation</u></p> <p style="text-align: center;"><u>Chapitre Ier : Les marchés réglementés français</u></p>	<p><u>Article L. 421-12 à conserver</u></p> <p>L'article 16.1 de MAR ne fait pas double emploi avec les articles 421-12 et 424-3 qui résultent de la transposition de dispositions</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>négociation établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures efficaces visant à prévenir et à détecter les opérations d'initiés, les manipulations de marché et les tentatives d'opérations d'initiés et de manipulations de marché conformément aux articles 31 et 54 de la directive 2014/65/UE.</p> <p>La personne visée au premier alinéa déclare sans retard à l'autorité compétente les ordres et les transactions, y compris toute annulation ou modification les concernant, qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.</p> <p>2. Toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel établit et maintient des mesures, systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et des transactions suspects. Lorsque cette personne a des motifs raisonnables de suspecter qu'un ordre ou une transaction portant sur tout instrument financier, que cet ordre ait été passé ou cette transaction exécutée sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation, pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché, elle le notifie sans retard à l'autorité compétente visée au paragraphe 3.</p> <p>3. Sans préjudice de l'article 22, les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel sont soumises aux règles de notification de l'État membre dans lequel elles ont leur siège social ou leur administration centrale ou, dans le cas d'une succursale, de l'État membre où celle-ci est située. La notification est adressée à l'autorité compétente de cet État membre.</p> <p>4. Les autorités compétentes visées au paragraphe 3 auxquelles des ordres ou des transactions suspects sont notifiés transmettent immédiatement cette information aux autorités compétentes des plates-formes de négociation concernées.</p> <p>5. Afin d'assurer une harmonisation cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation visant à définir:</p> <p>a) des mesures, systèmes et procédures adéquats pour que les personnes respectent les exigences établies aux paragraphes 1 et 2; et</p> <p>b) les modèles de notification à utiliser par les personnes pour respecter les exigences établies aux paragraphes 1 et 2.</p> <p>L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 3 juillet 2016.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) no1095/2010.</p>	<p><b>Section 3 : Conditions de fonctionnement des marchés réglementés et des entreprises de marché</b></p> <p><b>Sous-section 2 : Obligations de l'entreprise de marché</b></p> <p><b>Article L421-12</b></p> <p>L'entreprise de marché instaure et maintient des dispositions et procédures en vue de contrôler que les membres du marché respectent les règles du marché réglementé et en vue de surveiller le bon déroulement des transactions effectuées sur celui-ci. Elle surveille les transactions effectuées par les membres du marché sur celui-ci, en vue de détecter tout manquement auxdites règles, toute condition de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'une manipulation de cours, d'une diffusion de fausse information ou d'une opération d'initié.</p> <p>L'entreprise de marché signale à l'Autorité des marchés financiers tout manquement significatif aux dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et aux règles du marché ou toute condition de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché pouvant entraîner un des manquements mentionnés au premier alinéa.</p> <p>Elle lui communique sans délai les informations pertinentes en matière d'enquêtes et de poursuites concernant ces manquements sur le marché réglementé. Elle lui prête toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les manquements commis sur le marché réglementé ou par l'intermédiaire de ses systèmes.</p> <p>Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers détermine les conditions et modalités d'application de cet article.</p>	<p>spécifiques de MIF I reprises dans MIF II.</p> <p>L'objet de ces dispositions est beaucoup plus large (respect des règles de marché, de son « bon ordre », de tout manquement au RG...). Seules les dispositions de la fin du premier paragraphe sont très proches de l'article 16, ce qui ne suffit pas à justifier leur suppression.</p> <p>Renvoi au RTS qui définira des mesures, systèmes et procédures adéquats pour que les personnes respectent les exigences de cet article ainsi que les modèles de notifications à utiliser pour déclarer les ordres et transactions suspects.</p>
<p>Cf. article 16</p>	<p><b>CMF</b></p> <p><b>Article L. 621-17-2</b></p> <p>Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les membres des marchés réglementés non prestataires de services d'investissement sont tenus de déclarer sans délai à l'Autorité des marchés financiers toute opération sur des instruments financiers ou des actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>Les instruments financiers mentionnés au premier alinéa sont les instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les</p>	<p>Les articles L. 621-17-2 et L.621-17-4 du comofi sont proches en substance des dispositions de MAR. Ils devront probablement être modifiés ou supprimés. La loi Sapin prévoit à cet égard que soient prises par ordonnance les mesures de mise en cohérence du comofi et de MAR.</p> <p>Renvoi à l'article 16 de MAR et au règlement d'application...</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les instruments financiers qui leur sont liés.	
Article 16	<p style="text-align: center;"><b>LIVRE III - PRESTATAIRES</b> <b>Titre I - Prestataires de services d'investissement</b> <b>Chapitre V - Autres dispositions</b> <b>Section 3 - Déclarations des opérations suspectes à l'AMF</b></p> <p><b>Article 315-42</b> La déclaration prévue aux articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier peut être effectuée par courrier électronique, lettre, télécopie ou téléphone. Dans ce dernier cas, elle est confirmée par écrit. La déclaration écrite prend la forme du modèle type défini dans une instruction de l'AMF.</p> <p><b>Article 315-43</b> Les opérations à notifier par application de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier comprennent également les ordres de bourse.</p> <p><b>Article 315-44</b> Les personnes mentionnées à l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier se dotent d'une organisation et de procédures permettant de répondre aux prescriptions des articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier et des articles 315-42 et 315-43. Cette organisation et ces procédures ont notamment pour objet, en tenant compte des recommandations formulées par le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, d'établir et de mettre à jour une typologie des opérations suspectes permettant de déceler celles qui doivent donner lieu à notification.</p>	<p><b>Articles 315-42 et 315-43 sont à supprimer.</b> L'article 16 de MAR et les standards techniques traitent en effet des déclarations des transactions suspectes.</p> <p><b>L'article 315-44 renvoie à l'organisation des PSI qui n'est pas très clairement évoquée par MAR (obligation des PSI de se doter d'une organisation permettant la mise en œuvre effective des déclarations d'opération suspectes). En revanche, un RTS précise les exigences prévues pour l'organisation des PSI dans cette hypothèse. Cet article devrait pouvoir en conséquence également être supprimé.</b></p>
Article 16	<p style="text-align: center;"><b>Titre Ier bis - Sociétés de gestion de portefeuille de FIA</b> <b>Chapitre V - Autres dispositions</b> <b>Section 3 - Déclarations des opérations suspectes à l'AMF</b></p> <p><b>Article 320-7</b> La déclaration prévue aux articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier peut être effectuée par courrier électronique, lettre, télécopie ou téléphone. Dans ce dernier cas, elle est confirmée par écrit. La déclaration écrite prend la forme du modèle type défini dans une instruction de l'AMF.</p> <p><b>Article 320-8</b> Les opérations à notifier par application de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier comprennent également les ordres de bourse.</p> <p><b>Article 320-9</b> Les personnes mentionnées à l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier se dotent d'une organisation et de procédures permettant de répondre aux prescriptions des articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier et des articles 320-7 et 320-8. Cette organisation et ces procédures ont notamment pour objet, en tenant</p>	<p><b>Articles 320-7 et 320-8 à supprimer.</b> Ces deux articles répliquent les obligations des PSI en matière de déclarations d'opération suspectes aux sociétés de gestion de portefeuille de FIA. Comme pour les articles 315-42 à 315-44, les deux premiers articles (320-7 et 320-8) sont couverts par MAR et les standards techniques et doivent être supprimés.</p> <p><b>L'article 320-9 est à maintenir car il renvoie à l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille de FIA qui n'est pas très clairement évoquée par MAR (obligation des PSI de se doter d'une organisation permettant la mise en œuvre effective des déclarations d'opération suspectes).</b></p> <p><i>La rédaction du 320-9 devra toutefois être actualisée.</i></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>compte des recommandations formulées par l'Autorité européenne des marchés financiers, d'établir et de mettre à jour une typologie des opérations suspectes permettant de déceler celles qui doivent donner lieu à notification.</p>	
<p>Article 16</p>	<p><b>LIVRE VII - MARCHÉS RÉGLEMENTÉS ADMETTANT À LA NÉGOCIATION DES QUOTAS D'ÉMISSION</b></p> <p><b>Chapitre II - Obligations générales</b></p> <p><b>Titre III - Obligations des membres</b></p> <p><b>Section 5 - Déclaration des opérations suspectes</b></p> <p><b>Article 732-8</b> Les dispositions des articles 315-42 à 315-44 sont applicables.</p>	<p><i>L'article 732-8 est probablement à maintenir. Cet article renvoie pour les déclarations d'opérations suspectes sur CO2 aux obligations des PSI aux articles 315-42 à 315-44 dont le dernier serait maintenu.</i></p> <p><i>Dans cette hypothèse, il serait modifié pour ne renvoyer qu'à l'article 315-44.</i></p>
<p>Article 16</p>	<p><b>LIVRE VII - MARCHÉS RÉGLEMENTÉS ADMETTANT À LA NÉGOCIATION DES QUOTAS D'ÉMISSION</b></p> <p><b>Titre I - Dispositions générales</b></p> <p><b>Titre II - Entreprises de marché et marchés réglementés</b></p> <p><b>Titre III - Obligations des membres</b></p> <p><b>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</b></p> <p><b>Titre V - Production et diffusion de recommandations d'investissement</b></p>	<p><i>Les abus de marché concernant les quotas CO2, considérés comme des instruments financiers, sont couverts par MAR. Le titre IV « Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché » a donc vocation à être supprimé (article 741-1 à 744-8).</i></p> <p><i>Les autres articles de ce livre 7 ont vocation à être maintenus.</i></p>
<p>Cf. article 16</p>	<p><b>CMF</b></p> <p><b>Livre IV : Les marchés</b></p> <p><b>Titre II : Les plates-formes de négociation</b></p> <p><b>Chapitre IV : Systèmes multilatéraux de négociation</b></p> <p><b>Section 2 : Conditions de fonctionnement</b></p> <p><b>Article L424-3</b> La personne qui gère un système multilatéral de négociation prend toute disposition utile en vue de contrôler que les membres du système en respectent les règles et de surveiller le bon déroulement des transactions effectuées sur le système.</p> <p>Elle contrôle les transactions effectuées par ses membres dans le cadre du système en vue de détecter les manquements à ces règles et toute condition de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'une manipulation de cours, d'une diffusion de fausse information ou d'une opération d'initié.</p> <p>Elle informe l'Autorité des marchés financiers des manquements importants à ses règles, de toute condition de négociation de nature à perturber le bon</p>	<p><b>Article L. 424-3 à conserver</b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>ordre du marché ou de tout comportement potentiellement révélateur d'un des manquements mentionné au premier alinéa et lui communique sans délai les informations pertinentes pour instruire ces manquements. Elle prête à l'Autorité des marchés financiers l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les manquements commis en utilisant ces systèmes.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Article 17</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Publication d'informations privilégiées</b></p> <p>1. Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur.</p> <p>L'émetteur veille à ce que les informations privilégiées soient rendues publiques d'une façon permettant un accès rapide et complet à ces informations ainsi qu'une évaluation correcte et rapide de celles-ci par le public et, le cas échéant, par le biais du mécanisme officiellement désigné visé à l'article 21 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil ( 1 ). L'émetteur ne combine pas la publication d'informations privilégiées avec la commercialisation de ses activités. L'émetteur affiche et conserve sur son site internet, pour une période d'au moins cinq ans, toutes les informations privilégiées qu'il est tenu de publier.</p> <p>Le présent article s'applique aux émetteurs qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé dans un État membre ou, s'il s'agit d'un instrument qui est négocié uniquement sur un MTF ou sur un OTF, aux émetteurs qui ont approuvé la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou sur un OTF, ou qui ont sollicité l'admission à la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF dans un État membre.</p> <p>2. Tout participant au marché des quotas d'émission publie efficacement et en temps opportun les informations privilégiées relatives aux quotas d'émission qu'il détient du fait de ses activités, y compris les activités aéronautiques définies à l'annexe I de la directive 2003/87/CE ou les installations au sens de l'article 3, point e), de ladite directive que le participant concerné, son entreprise mère ou une entreprise liée possède ou contrôle ou pour lesquelles le participant, son entreprise mère ou une entreprise liée est chargé des questions opérationnelles, dans leur ensemble ou en partie. En ce qui concerne les installations, cette publication comprend des informations pertinentes sur leur capacité et leur utilisation, y compris toute indisponibilité prévue ou imprévue de ces installations.</p> <p>Le premier alinéa ne s'applique pas à un participant au marché des quotas d'émission lorsque les installations ou activités aéronautiques qu'il possède ou contrôle, ou dont il est responsable, ont présenté au cours de l'année précédente des émissions égales ou inférieures à un seuil minimal d'équivalent-dioxyde de carbone et, lorsqu'il exerce des activités de combustion, ont présenté une puissance thermique nominale égale ou inférieure à un seuil minimal.</p> <p>La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 établissant un seuil minimal d'équivalent-dioxyde de carbone et un seuil minimal de puissance thermique nominale aux fins de l'application de la dérogation prévue par le deuxième alinéa du présent paragraphe.</p> <p>3. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 précisant l'autorité compétente pour les notifications visées aux paragraphes 4 et 5 du présent article.</p> <p>(Suite article 17 ...)</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b> <b>Livre II - Émetteurs et information financière</b> <b>Titre II - Information périodique et permanente</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Chapitre I - Dispositions communes et diffusion de l'information réglementée</b></p> <p><b>Article 221-1</b> Au sens du présent titre :</p> <p>« 1° » Lorsque les (Arrêté du 2 avril 2009) « titres » financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le terme : « information réglementée » désigne les documents et informations suivants :</p> <p>a) Le rapport financier annuel mentionné à l'article 222-3 ; b) Le rapport financier semestriel mentionné à l'article 222-4 ; c) Le rapport sur les paiements aux gouvernements prévu à l'article L. 225-102-3 du code de commerce ;</p> <p>d) Les rapports mentionnés à l'article 222-9 sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ou de surveillance et les procédures de contrôle interne « et de gestion des risques mises en place par les émetteurs ; e) Le communiqué relatif aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes mentionnés à l'article 222-8 ; f) L'information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social mentionnée à l'article 223-16 ; g) Le descriptif des programmes de rachat mentionné à l'article 241-2 ; h) Le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus mentionné à l'article 212-27 ; i) L'information privilégiée publiée en application de l'article 223-2 ; j) Un communiqué qui précise les modalités de mise à disposition ou de consultation des informations mentionnées à l'article R. 225-83 du code de commerce ; k) Les informations publiées en application de l'article 223-21 ; l) La déclaration relative à l'autorité compétente en application de l'article 222-1 ; m) Les informations prévues au I, II et III de l'article L. 233-7 du code de commerce.</p> <p>Lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, le terme : « information réglementée » désigne les documents et informations mentionnés aux « points g, h et i ».</p> <p>« 2° » Le terme : « personne » désigne une personne physique ou une</p>	<p><b>Article 221-1 à conserver.</b> Cet article indique ce que recouvre la notion d'information réglementée. Il convient de l'adapter à MAR qui s'applique désormais aux émetteurs dont les titres sont admis sur un MR ou qui en font la demande. Il faut également retirer la notion de SMNO à au profit de SMN.</p> <p><b>La nouvelle rédaction de l'article 221-1 serait la suivante :</b></p> <p>« Au sens du présent titre :</p> <p>« 1° » Lorsque les (Arrêté du 2 avril 2009) « titres » financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le terme : « information réglementée » désigne les documents et informations suivants :</p> <p>a) Le rapport financier annuel mentionné à l'article 222-3 ; b) Le rapport financier semestriel mentionné à l'article 222-4 ; c) Le rapport sur les paiements aux gouvernements prévu à l'article L. 225-102-3 du code de commerce ;</p> <p>d) Les rapports mentionnés à l'article 222-9 sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ou de surveillance et les procédures de contrôle interne « et de gestion des risques mises en place par les émetteurs ; e) Le communiqué relatif aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes mentionnés à l'article 222-8 ; f) L'information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social mentionnée à l'article 223-16 ; g) Le descriptif des programmes de rachat mentionné à l'article 241-2 ; h) Le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus mentionné à l'article 212-27 ; i) L'information privilégiée publiée en application de l'article 223-2 ; j) Un communiqué qui précise les modalités de mise à disposition ou de consultation des informations mentionnées à l'article R. 225-83 du code de commerce ; k) Les informations publiées en application de l'article 223-21 ; l) La déclaration relative à l'autorité compétente en application de l'article 222-1 ; m) Les informations prévues au I, II et III de l'article L. 233-7 du code de commerce.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>personne morale. Les dispositions du présent titre sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernés. ...(...)</p>	<p><u>Lorsque l'émetteur a sollicité ou approuvé la négociation de ses titres financiers sur un système multilatéral de négociation opérant sur le territoire français, y compris au sens de l'article 524-1, s'il s'agit d'un titre négocié exclusivement sur un système multilatéral de négociation et lorsque l'émetteur a approuvé la négociation de ses instruments financiers sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français s'il s'agit d'un titre négocié exclusivement sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français, et que ces titres sont admis à la négociation, -Lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, le terme : « information réglementée » désigne les documents et informations mentionnés aux « points g, h et i ».</u> « 2° » Le terme : « personne » désigne une personne physique ou une personne morale. Les dispositions du présent titre sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernés. ...(...)</p>
<p>(Suite article 17...)</p> <p>4. Tout émetteur ou participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée à condition que toutes les conditions suivantes soient réunies:</p> <p>a) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;</p> <p>b) le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur;</p> <p>c) l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information.</p> <p>Dans le cas d'un processus qui se déroule en plusieurs étapes et qui vise à donner lieu à, ou qui résulte en, une certaine circonstance ou un certain événement, un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée liée à ce processus, sous réserve des points a), b) et c) du premier alinéa.</p> <p>Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée au titre du présent paragraphe, il informe l'autorité compétente précisée au paragraphe 3, immédiatement après la publication de l'information, que la publication a été différée et fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites. À titre de solution de substitution, les États membres peuvent prévoir que l'enregistrement de ces explications ne doit être présenté que sur demande de l'autorité compétente précisée au paragraphe 3.</p> <p>5. Afin de préserver la stabilité du système financier, un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, y compris les informations liées à un problème temporaire de liquidité, et notamment à la nécessité d'une aide d'urgence en matière de liquidité de la part d'une banque centrale ou d'un prêteur en dernier ressort, à condition que toutes les conditions suivantes soient satisfaites:</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b> <b>Livre II - Émetteurs et information financière</b> <b>Titre II - Information périodique et permanente</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Chapitre I - Dispositions communes et diffusion de l'information réglementée</b></p> <p><b>Article 221-3</b></p> <p>I. - L'émetteur s'assure de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée définie à l'article 221-1 (Arrêté du 3 décembre 2015) « à l'exception de l'information visée au m du 1° de l'article 221-1 dont la diffusion effective et intégrale est assurée par l'AMF sur son site internet ».</p> <p>II. - L'émetteur met en ligne sur son site internet les informations réglementées dès leur diffusion (Arrêté du 3 décembre 2015) « à l'exception de l'information visée au m du 1° de l'article 221-1 qui est diffusée par l'AMF sur son site internet ».</p> <p>Lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, la publication sur son site des informations réglementées vaut diffusion effective et intégrale au sens du I. »</p>	<p><u>L'article 221-3 est à conserver mais à modifier.</u> Cet article concerne la diffusion effective et intégrale par les émetteurs de leurs informations privilégiées.</p> <p>Avec l'entrée en application de MAR, les émetteurs dont les titres sont cotés sur un MTF ou sur un OTF devront également assurer une diffusion effective et intégrale de leurs informations privilégiées dans les conditions prévues par l'ITS de MAR, à l'image de ce qui existe déjà pour les émetteurs cotés sur un marché réglementé.</p> <p>Il est donc, sinon impératif en droit, du moins nécessaire à la cohérence d'ensemble, de modifier cet article 221-3 II du RGAMF, relatif à la diffusion de l'information réglementée pour les émetteurs cotés sur <u>Alternext</u>, afin de le rédiger dans le sens suivant :</p> <p>« I. - L'émetteur s'assure de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée définie à l'article 221-1 à l'exception de l'information visée au m du 1° de l'article 221-1 dont la diffusion effective et intégrale est assurée par l'AMF sur son site internet.</p> <p><u>Lorsque l'émetteur a sollicité ou approuvé la négociation de ses titres financiers sur un système multilatéral de négociation opérant sur le territoire français, y compris au sens de l'article 524-1, s'il s'agit d'un titre négocié exclusivement sur un système multilatéral de négociation et lorsque l'émetteur a approuvé la négociation de ses titres financiers sur un système organisé de négociation opérant</u></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>a) la publication de l'information privilégiée risque de nuire à la stabilité financière de l'émetteur et du système financier;</p> <p>b) il est dans l'intérêt public de différer sa publication;</p> <p>c) la confidentialité de cette information peut être assurée; et</p> <p>d) l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 a consenti à ce que la publication soit différée au motif que les conditions énoncées aux points a), b) et c) sont satisfaites.</p> <p>6. Aux fins des points a) à d) du paragraphe 5, un émetteur notifie à l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 son intention de différer la publication de l'information privilégiée et fournit la preuve que les conditions énoncées aux points a), b) et c) du paragraphe 5 sont satisfaites. L'autorité compétente précisée au paragraphe 3 consulte, s'il y a lieu, la banque centrale nationale ou l'autorité macroprudentielle, lorsqu'elle a été établie, ou, dans le cas contraire, les autorités suivantes:</p> <p>a) si l'émetteur est un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, l'autorité désignée conformément à l'article 133, paragraphe 1, de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil (1);</p> <p>b) dans les cas autres que ceux visés au point a), toute autre autorité nationale chargée de la surveillance de l'émetteur.</p> <p>L'autorité compétente précisée au paragraphe 3 veille à ce que la publication de l'information privilégiée ne soit différée que pour une durée nécessaire dans l'intérêt public. L'autorité compétente précisée au paragraphe 3 évalue au moins chaque semaine si les conditions énoncées aux points a), b) et c) du paragraphe 5 sont toujours satisfaites.</p> <p>Si l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 n'autorise pas le report de la publication de l'information privilégiée, l'émetteur communique l'information privilégiée immédiatement.</p> <p>Le présent paragraphe s'applique aux cas où l'émetteur ne prend pas la décision de différer la publication d'une information privilégiée conformément au paragraphe 4</p> <p>La référence au présent paragraphe à l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 contenue dans le présent paragraphe est sans préjudice de la capacité de l'autorité compétente à exercer ses fonctions selon n'importe laquelle des modalités visées à l'article 23, paragraphe 1.</p> <p style="text-align: center;"><i>(Suite article 17...)</i></p>		<p><u>sur le territoire français s'il s'agit d'un titre négocié exclusivement sur un système organisé de négociation, l'émetteur doit s'assurer de la diffusion effective et intégrale des informations réglementées définies à l'article 221-1 ou des informations privilégiées dans les conditions fixés par le règlement délégué n° [●] du [●]. L'émetteur est présumé satisfaire à cette obligation et à l'obligation de dépôt à l'AMF mentionnée à l'article 221-5 lorsqu'il transmet l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites dans le règlement délégué n° [●] du [●] et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF.</u></p> <p>II. - L'émetteur met en ligne sur son site internet les informations réglementées dès leur diffusion à l'exception de l'information visée au m du 1° de l'article 221-1 qui est diffusée par l'AMF sur son site internet.</p> <p><del>Lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, la publication sur son site des informations réglementées vaut diffusion effective et intégrale au sens du I.</del> (La suppression de ce dernier paragraphe est motivée non par la référence aux SMNO mais par la contradiction avec le futur ITS.)</p>
<p style="text-align: center;"><i>(Suite article 17...)</i></p> <p>7. Si la publication d'une information privilégiée a été différée conformément au paragraphe 4 ou 5 et que la confidentialité de cette information privilégiée n'est plus assurée, l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission publie cette information privilégiée dès que possible.</p> <p>Le présent paragraphe inclut les situations où une rumeur fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée conformément au paragraphe 4 ou 5, lorsque cette rumeur est suffisamment précise pour que la confidentialité de cette information ne soit plus assurée.</p> <p>8. Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission, ou une personne agissant au nom ou pour le compte de ceux-ci, communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal d'un travail, d'une profession ou de fonctions, tels que visés à l'article 10, paragraphe 1, ils sont tenus de rendre cette information intégralement et effectivement publique, simultanément en cas de communication intentionnelle, et rapidement</p>	<p><b>Article 221-4</b></p> <p>« I. - Les dispositions du présent article s'appliquent aux émetteurs dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé et pour lesquels l'AMF est l'autorité compétente pour le contrôle de l'information réglementée. »</p> <p>« II. - La diffusion effective et intégrale de l'information réglementée s'entend comme une diffusion permettant d'atteindre le plus large public possible et dans un délai aussi court que possible entre sa diffusion en France et dans les autres États membres (Arrêté du 14 juin 2012) « de l'Union » européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen.</p> <p>L'information réglementée est transmise aux médias dans son intégralité et d'une manière qui garantisse la sécurité de la transmission, minimise le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et apporte toute</p>	<p><b>L'article 221-4 à conserver mais à modifier.</b> Afin de mettre en cohérence l'article 221-4-I du RGAMF, relatif au champ d'application des modalités de diffusion de l'information réglementée, avec le champ d'application de l'obligation de communication de l'information privilégiée définie au point 17.1 de MAR, l'article 221-4 I devrait être modifié de la façon suivante :</p> <p>« I. - Les dispositions du présent article s'appliquent (i) aux émetteurs dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé et pour lesquels l'AMF est l'autorité compétente pour le contrôle de l'information <u>réglementée</u> <u>périodique telle que définie à l'article 222-1 et (ii) émetteurs qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs titres</u></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>en cas de communication non intentionnelle. Le présent paragraphe ne s'applique pas lorsque la personne qui reçoit l'information est tenue par une obligation de confidentialité, que cette obligation soit légale, réglementaire, statutaire ou contractuelle.</p> <p>9. Une information privilégiée qui se rapporte aux émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME peut être publiée sur le site internet de la plate-forme de négociation au lieu du site internet de l'émetteur, lorsque celle-ci choisit de fournir ce service aux émetteurs opérant sur ce marché.</p> <p>10. Afin d'assurer des conditions uniformes d'application du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution visant à définir:</p> <p>a) les modalités techniques selon lesquelles les informations privilégiées sont publiées, comme le prévoient les paragraphes 1, 2, 8 et 9; et</p> <p>b) les modalités techniques selon lesquelles la publication d'informations privilégiées est différée, comme le prévoient les paragraphes 4 et 5.</p> <p>L'AEMF soumet les projets de normes techniques d'exécution à la Commission, au plus tard le 3 juillet 2016.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa est conféré à la Commission conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.</p> <p>11. L'AEMF émet des orientations en vue de l'établissement d'une liste indicative et non exhaustive des intérêts légitimes des émetteurs visés au point a) du paragraphe 4, et des situations dans lesquelles le retard de la publication d'informations privilégiées tel que visé au paragraphe 4, point b), est susceptible d'induire le public en erreur.</p>	<p>certitude quant à la source de l'information transmise.</p> <p>Elle est communiquée aux médias selon des modalités signalant clairement l'émetteur concerné, l'objet de l'information réglementée ainsi que l'heure et la date de sa transmission par l'émetteur.</p> <p>L'émetteur remédie le plus tôt possible à toute défaillance ou interruption de la transmission des informations réglementées.</p> <p>L'émetteur ne peut être tenu responsable des défaillances ou dysfonctionnements systémiques des médias auxquels les informations réglementées ont été transmises. »</p> <p>« III. » - L'émetteur communique à l'AMF, sur sa demande, les éléments suivants :</p> <p>1° Le nom de la personne qui a transmis les informations réglementées aux médias ;</p> <p>2° Le détail des mesures de sécurité ;</p> <p>3° L'heure et la date auxquelles les informations ont été transmises aux médias ;</p> <p>4° Le moyen par lequel les informations ont été transmises ;</p> <p>5° Le cas échéant, les détails de toute mesure d'embargo mis par l'émetteur sur ces informations.</p> <p>« IV. » - L'émetteur est présumé satisfaire à l'obligation mentionnée au I de l'article 221-3 et à l'obligation de dépôt à l'AMF mentionnée à l'article 221-5 lorsqu'il transmet l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites au I et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF.</p> <p>« V. » - Pour les rapports et les informations mentionnés aux a, b, c et d du (Arrêté du 2 avril 2009) « 1° » de l'article 221-1, l'émetteur peut diffuser, selon les modalités prévues au présent article, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces rapports et informations. Il est alors dispensé de l'application du I de l'article 221-3.</p> <p>« VI. » - L'émetteur procède également à une communication financière par voie de presse écrite, selon le rythme et les modalités de présentation qu'il estime adaptés (Arrêté du 7 décembre 2007) « au type (Arrêté du 2 avril 2009) « de titres » financiers émis, à son actionnariat et à sa taille, ainsi qu'à la circonstance que ses (Arrêté du 2 avril 2009) « titres » financiers sont admis aux négociations sur le compartiment mentionné à l'article 516-18 ». Cette communication doit être non trompeuse et cohérente avec les informations mentionnées au I de l'article 221-3.</p>	<p><b><u>financiers sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système organisé de négociation, sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un système organisé de négociation, opérant sur le territoire français. »</u></b></p> <p>Concernant le VI du 221-4, il est enfin proposé de ne pas étendre les obligations de communication par voie de presse (obligation qui est prise en application de la Div Transparence et non de MAR) à d'autres marchés que le marché réglementé. La rédaction du VI serait ainsi :</p> <p>« VI. » - L'émetteur dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé procède également à une communication financière par voie de presse écrite, selon le rythme et les modalités de présentation qu'il estime adaptés « au type « de titres » financiers émis, à son actionnariat et à sa taille, ainsi qu'à la circonstance que ses « titres » financiers sont admis aux négociations sur le compartiment mentionné à l'article 516-18 ». Cette communication doit être non trompeuse et cohérente avec les informations mentionnées au I de l'article 221-3.</p>
<p>Cf. article 17</p>	<p align="center"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b> <b><u>Livre II - Émetteurs et information financière</u></b> <b><u>Titre II - Information périodique et permanente</u></b></p> <p align="center"><b><u>Chapitre III - Information permanente</u></b> <b><u>Section 1 - Obligation d'information du public</u></b></p> <p><b>Article 223-1 A</b></p> <p>Au sens de la présente section, le terme « émetteur » désigne toute entité ou toute personne morale dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 ou sont supports d'un contrat</p>	<p><b><u>L'article 223-1 A à conserver mais à modifier dans sa rédaction.</u></b></p> <p><u>Cet article détermine le champ d'application de l'information permanente.</u> Dans la mesure où l'article 17.1 de MAR étend l'obligation de communication des informations privilégiées à tout y marché (réglementé, MTF et OTF), il convient par cohérence de modifier le champ d'application de la section précitée du RG AMF relative à l'information permanente.</p> <p>La rédaction du nouvel article 223-1 A pourrait être rédigé comme suit :</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	à terme ou d'un titre financier admis aux négociations sur un marché réglementé.	<p>« Au sens de la présente section, le terme « émetteur » désigne <del>toute entité ou toute personne morale dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 ou sont supports d'un contrat à terme ou d'un titre financier admis aux négociations sur un marché réglementé.</del> (i) tout émetteur qui a sollicité ou approuvé l'admission de ses titres financiers sur un marché réglementé opérant sur le territoire français, (ii) tout émetteur qui a sollicité ou approuvé la négociation de ses titres financiers sur un système multilatéral de négociation opérant sur le territoire français, y compris au sens de l'article 524-1, s'il s'agit d'un titre négocié exclusivement sur un système multilatéral de négociation et (iii) tout émetteur qui a sollicité la négociation de ses titres financiers sur un système organisé de négociation opérant sur le territoire français s'il s'agit d'un titre négocié exclusivement sur un système organisé de négociation. »</p> <p>Renvoi à deux avis techniques (1 et 4), un ITS et des guidelines qui permettront de 1) préciser l'autorité compétente pour les notifications; 2) définir les modalités techniques pour la publication des IP et celles pour différer la publication des IP; 3) établir une liste des intérêts légitimes des émetteurs ; 4) établir les seuils minimaux d'équivalent-dioxyde de carbone et de puissance thermique nominale pour l'exemption de l'obligation de publier une information privilégiée</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-1</b> L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère.</p>	<p><b>A conserver</b></p> <p>L'article 223-1 ne devrait être supprimé que si l'on estime qu'il exprime un abus de marché déjà prévu par MAR.</p> <p>On peut probablement considérer que tel n'est pas le cas, du fait de son champ d'application limité aux émetteurs et de sa rédaction légèrement différente de MAR.</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-2</b> I. - Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui le concerne directement. II. - L'émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière, et en particulier : 1° En mettant en place des dispositions efficaces pour empêcher l'accès à cette information aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions au sein de l'émetteur ; 2° En prenant les mesures nécessaires pour veiller à ce que toute personne ayant accès à cette information connaisse les obligations légales et réglementaires liées à cet accès et soit avertie des sanctions prévues en</p>	<p><b><u>L'article 223-2 du RGAMF est à supprimer puisqu'il est repris par l'article 17.1 et 17.4 de MAR mais la création en parallèle d'un nouvel article 223-2 est prévu</u></b> puisque le Collège a décidé, lors de sa séance du 23 juin 2015, de ne pas obliger les émetteurs à informer systématiquement l'AMF du détail des reports de publication d'une information privilégiée (l'article 17.4 de MAR offrant une option en ce sens). Dès lors, la rédaction du <b>nouvel article 223-2</b> serait la suivante : « <i>Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée dans les conditions prévues à l'article 17 du règlement n°596/2014 sur les abus de marché, l'Autorité des marchés financiers peut lui demander après la publication de cette information des explications sur ce différé de publication</i> ».</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>cas d'utilisation ou de diffusion induite de cette information ;</p> <p>3° En mettant en place les dispositions nécessaires permettant une publication immédiate de cette information dans le cas où il n'aurait pas été en mesure d'assurer sa confidentialité, sans préjudice des dispositions du deuxième alinéa de l'article 223-3.</p> <p>III. - Les intérêts légitimes mentionnés au deuxième alinéa peuvent notamment concerner les situations suivantes :</p> <p>1° Négociations en cours ou éléments connexes, lorsque le fait de les rendre publics risquerait d'affecter l'issue ou le cours normal de ces négociations. En particulier, en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur, mais n'entrant pas dans le champ des dispositions mentionnées au livre VI du code de commerce relatif aux difficultés des entreprises, la divulgation d'informations au public peut être différée pendant une période limitée si elle risque de nuire gravement aux intérêts des actionnaires existants ou potentiels en compromettant la conclusion de négociations particulières visant à assurer le redressement financier à long terme de l'émetteur ;</p> <p>2° Décisions prises ou contrats passés par l'organe de direction d'un émetteur, qui nécessitent l'approbation d'un autre organe de l'émetteur pour devenir effectifs, lorsque la structure dudit émetteur requiert une séparation entre les deux organes, si la publication de ces informations avant leur approbation, combinée à l'annonce simultanée que cette approbation doit encore être donnée, est de nature à fausser leur correcte appréciation par le public.</p>	
cf. article 17	<p><b>Article 223-3</b></p> <p>Lorsqu'un émetteur, ou une personne agissant au nom ou pour le compte de celui-ci, communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, au sens du troisième alinéa de l'article 622-1, il en assure une diffusion selon les modalités fixées à l'article 221-3 soit simultanément en cas de communication intentionnelle, soit rapidement en cas de communication non intentionnelle.</p> <p>Les dispositions du premier alinéa ne s'appliquent pas lorsque la personne qui reçoit l'information est tenue par une obligation de confidentialité, que le fondement de celle-ci soit législatif, réglementaire, statutaire ou contractuel.</p>	<b><u>L'article 223-3 du RGAMF est à supprimer car l'article 17.8 de MAR est équivalent</u></b>
cf. article 17	<p><b>Article 223-4</b></p> <p>L'émetteur s'abstient de combiner, d'une manière susceptible d'induire le public en erreur, la fourniture d'informations privilégiées et les éléments publicitaires ou commerciaux relatifs à ses activités.</p>	<b><u>L'article 223-4 du RGAMF est à supprimer car l'article 17.1 de MAR est équivalent</u></b>
cf. article 17	<p><b>Article 223-5</b></p> <p>Tout changement significatif concernant des informations privilégiées déjà rendues publiques doit être divulgué rapidement selon les mêmes modalités que celles utilisées lors de leur diffusion initiale.</p>	<b><u>L'article 223-5 du RGAMF est à conserver</u></b> On pourrait considérer que l'article 223-5 n'apporte rien par rapport aux dispositions de MAR (article 17.1) obligeant à rendre publique toute information privilégiée. En effet, si le changement concernant une information privilégiée est significatif, il devrait être à l'origine d'une nouvelle information privilégiée. L'article pourrait cependant

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHE	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
		être conservé en lien avec le maintien de l'article 223-6 (cf. point suivant).
cf. article 17	<p><b>Article 223-6</b> Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier doit, dès que possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération.</p> <p>Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si elle est en mesure de préserver cette confidentialité, la personne mentionnée au premier alinéa peut prendre la responsabilité d'en différer la publication.</p>	<p><b>L'article 223-6 du RG AMF est à conserver.</b> On pourrait considérer que cette obligation réplique en matière d'opérations financières l'obligation de rendre publique les informations privilégiées de l'article 17.1 de MAR.</p> <p><b>Néanmoins, il est en particulier utile de conserver cette disposition parce qu'elle vise des personnes qui ne sont pas des émetteurs.</b></p> <p>En effet, on peut estimer aussi qu'en matière d'opération financière l'obligation prévue par le RG va plus loin que l'obligation de publication des informations privilégiées. La jurisprudence plaide en ce sens, puisque deux griefs distincts ont été retenus (pour non-respect de l'article 223-2 du RG et de l'article 223-6 du RG). A cet égard, l'article 223-6 diffère de l'obligation de rendre publiques les informations privilégiées, (i) en ce que l'information en cause peut n'avoir d'incidence que sur « <i>la situation des porteurs</i> » et non sur les cours et (ii) sur les exceptions à la diffusion de l'information.</p> <p>Un autre argument fort en faveur du maintien de l'article tient au fait que son champ est plus large que MAR. Ici, on vise toute personne et non seulement l'émetteur.</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-7</b> Lorsqu'une personne a été amenée à faire état publiquement de ses intentions et que, par la suite, ces dernières ne sont plus conformes à sa déclaration initiale, elle est tenue de porter rapidement à la connaissance du public ses nouvelles intentions.</p>	<p><b>L'article 223-7 du RGAMF est à conserver</b> car il se rapporte à l'article 223-6 sur la préparation d'une opération financière (sinon il ferait double emploi avec le 223-5).</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-8</b> Tout émetteur doit assurer en France de manière simultanée une information identique à celle qu'il donne à l'étranger dans le respect des dispositions de l'article 223-1</p>	<p><b>L'article 223-8 du RGAMF est à conserver.</b> La directive prospectus plaide en ce sens car elle contient une disposition similaire. L'obligation de diffusion « <i>effective et intégrale</i> » (article 221-3 du RG) atténuée cependant l'utilité de cette disposition, même en cas de double cotation.</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-9</b> Toute information mentionnée aux articles 223-6 et 223-7 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué diffusé selon les modalités fixées à l'article 221-3.</p>	<p><b>L'article 223-9 du RGAMF est à conserver.</b> On pourrait penser que l'article 223-9 du RGAMF doit être supprimé du fait de l'article 17.1 de MAR prévoyant des normes techniques d'exécution sur les modalités techniques de diffusion dès lors que celles-ci seront en vigueur. Néanmoins, il faut le maintenir en raison du maintien des articles 223-6 et 223-7 (et limiter les renvois à ces articles).</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-10</b> L'AMF peut demander aux émetteurs et aux personnes mentionnées aux</p>	<p><b>L'article 223-10 du RGAMF est à conserver.</b> Cet article n'est pas identique à l'article 30.2 de MAR sur l'avertissement par le</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>articles 223-2 à 223-8 la publication, dans des délais appropriés, des informations qu'elle juge utiles à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et, à défaut, procéder elle-même à la publication de ces informations.</p>	<p>régulateur en cas de manquement à ses règles. Il diffère aussi de son article 23 qui n'envisage expressément qu'un communiqué rectificatif l'information donnée par l'émetteur. De plus, MAR oblige les régulateurs à disposer de certains pouvoirs mais leur permet de disposer d'autres prérogatives non expressément prévues par le règlement. Surtout, cet article est d'autant plus à conserver qu'il transpose l'article 21.4 a de la directive Prospectus.</p> <p>L'expression « <i>en France</i> » pourrait être supprimée.</p>
cf. article 17	<p><b>Article 223-10-1</b>            Tout émetteur doit assurer en France un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, en particulier à l'occasion d'opérations financières.            (Arrêté du 14 janvier 2015) « Par dérogation aux dispositions du premier alinéa, lorsque l'opération est une première admission sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé de titres de capital, les analystes financiers désignés au sein des établissements membres du syndicat en charge de la réalisation de l'opération ou au sein du groupe auquel appartiennent ces établissements peuvent se voir communiquer des informations préalablement à leur diffusion dans le public sous réserve du respect des dispositions de l'article 315-15. »</p>	<p><b><u>L'article 223-10-1 du RGAMF est à conserver car n'a pas d'équivalent dans MAR.</u></b></p>
<p style="text-align: center;"><i>Article 18</i> <b>Listes d'initiés</b></p> <p>1. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte:</p> <p>a) établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit (ci-après dénommée «liste d'initiés»);</p> <p>b) mettent cette liste d'initiés à jour rapidement conformément au paragraphe 4; et</p> <p>c) communiquent la liste d'initiés à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci.</p> <p>2. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte prennent toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées.</p> <p>Lorsqu'une autre personne agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur se charge d'établir et de mettre à jour la liste d'initiés, l'émetteur demeure pleinement responsable du</p>	<p style="text-align: center;"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b>  <b><u>Livre II - Émetteurs et information financière</u></b>  <b><u>Titre II - Information périodique et permanente</u></b>  <b><u>Chapitre III - Information permanente</u></b>  <b><u>Section 6 - Listes d'initiés</u></b></p> <p><b>Article 223-27</b>            Tout émetteur, dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée, communique, par écrit, à l'AMF, lorsque cette dernière lui en fait la demande, la liste, établie en application du premier alinéa de l'article L. 621-18-4 du code monétaire et financier, des personnes et des tiers ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées (Arrêté du 14 juin 2012) « au sens de l'article 621-1 ».</p> <p>La liste des personnes et des tiers ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à ces informations privilégiées, établie par les tiers en application du second alinéa de l'article L. 621-18-4 susvisé, est communiquée à l'AMF dans les mêmes conditions et selon les mêmes modalités.</p>	<p><b><u>Section 6 « listes d'initiés » à supprimer.</u></b></p> <p>Renvoi à l'article 18 de MAR et à un ITS qui définira le format précis des listes d'initiés et le format de leur mise à jour.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>respect du présent article. L'émetteur garde toujours un droit d'accès à la liste d'initiés.</p> <p>3. La liste d'initiés contient à tout le moins:</p> <p>a) l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées;</p> <p>b) la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés;</p> <p>c) la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées; et</p> <p>d) la date à laquelle la liste d'initiés a été établie.</p> <p>4. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte mettent la liste d'initiés à jour rapidement, y compris la date de la mise à jour, dans les circonstances suivantes:</p> <p>a) en cas de changement du motif pour lequel une personne a déjà été inscrite sur la liste d'initiés;</p> <p>b) lorsqu'une nouvelle personne a accès aux informations privilégiées et doit, par conséquent, être ajoutée à la liste d'initiés; et</p> <p>c) lorsqu'une personne cesse d'avoir accès aux informations privilégiées.</p> <p>Chaque mise à jour précise la date et l'heure auxquelles sont survenus les changements entraînant la mise à jour.</p> <p>5. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte conservent la liste d'initiés pour une période d'au moins cinq ans après son établissement ou sa mise à jour.</p> <p>6. Les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME sont dispensés d'établir une liste d'initiés, sous réserve que les conditions suivantes soient satisfaites:</p> <p>a) les émetteurs prennent toutes mesures raisonnables pour s'assurer que toutes les personnes ayant accès à des informations privilégiées reconnaissent les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés, et à la divulgation illicite d'informations privilégiées; et</p> <p>b) les émetteurs peuvent fournir à l'autorité compétente, sur demande, une liste d'initiés.</p> <p>7. Le présent article s'applique aux émetteurs qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé dans un État membre ou, s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un MTF ou sur un OTF, ont approuvé la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou sur un OTF ou ont sollicité l'admission à la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF dans un État membre.</p> <p>8. Les paragraphes 1 à 5 du présent article s'appliquent également:</p> <p>a) aux participants au marché des quotas d'émission en ce qui concerne les informations privilégiées concernant les quotas d'émission portant sur les opérations physiques de ces participants au marché des quotas d'émission;</p> <p>b) à toute plate-forme d'enchères, à tout adjudicateur et à l'instance de surveillance des enchères en ce qui concerne les mises aux enchères de quotas d'émission ou d'autres produits mis aux enchères basés sur ces derniers, organisées en vertu du règlement (UE) n° 1031/2010.</p> <p>9. Afin d'assurer des conditions uniformes d'application du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution visant à définir le format précis des listes d'initiés et le format de mise à jour des listes d'initiés visées au présent article.</p> <p>L'AEMF soumet les projets de normes techniques d'exécution à la Commission, au plus tard le 3 juillet 2016.</p>	<p><b>Article 223-28</b></p> <p>Les listes mentionnées à l'article 223-27 indiquent notamment :</p> <p>1° Le nom ou la dénomination de chacune des personnes ;</p> <p>2° Le motif justifiant son inscription sur la liste ;</p> <p>3° Les dates de création et d'actualisation de la liste.</p> <p><b>Article 223-29</b></p> <p>Les listes mentionnées à l'article 223-27 doivent être rapidement mises à jour dans les cas suivants :</p> <p>1° En cas de changement du motif justifiant l'inscription d'une personne sur la liste ;</p> <p>2° Lorsqu'une nouvelle personne doit être inscrite sur la liste ;</p> <p>3° Lorsqu'une personne cesse d'être inscrite sur la liste, en mentionnant la date à laquelle cette personne cesse d'avoir accès à des informations privilégiées.</p> <p><b>Article 223-30</b></p> <p>L'émetteur informe les personnes concernées de leur inscription sur la liste, des règles applicables à la détention, à la communication et à l'exploitation d'une information privilégiée et des sanctions encourues en cas de violation de ces règles.</p> <p>Les tiers mentionnés au second alinéa de l'article 223-27 procèdent à la même information à l'égard des personnes inscrites sur la liste qu'ils établissent.</p> <p><b>Article 223-31</b></p> <p>Les listes mentionnées à l'article 223-27 sont conservées pendant au moins cinq ans après leur établissement ou leur mise à jour.</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
Le pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa est conféré à la Commission conformément à l'article 15 du règlement (UE) N° 1095/2010.		
Cf. article 18	<p style="text-align: center;"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre IV - Exigences destinées à atténuer le risque d'abus de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Section 1 - Liste d'initiés</u></b></p> <p><b>Article 744-1</b> L'entreprise de marché, l'adjudicateur et l'instance de surveillance des enchères dressent chacun une liste des personnes travaillant pour eux, que ce soit dans le cadre d'un contrat de travail ou non, et ayant accès à des informations privilégiées. L'entreprise de marché actualise régulièrement sa liste et la communique à l'AMF chaque fois que celle-ci le demande. L'adjudicateur et l'instance de surveillance des enchères actualisent régulièrement leur liste et la communiquent à l'AMF et à l'autorité nationale compétente de l'Etat membre d'établissement de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères, conformément à ce que prévoient les contrats qui les désignent, chaque fois que ces autorités nationales compétentes le demandent.</p> <p><b>Article 744-2</b> Les listes mentionnées à l'article 744-1 indiquent notamment : 1° Le nom ou la dénomination de chacune des personnes ; 2° Le motif justifiant son inscription sur la liste ; 3° Les dates de création et d'actualisation de la liste.</p> <p><b>Article 744-3</b> Les listes mentionnées à l'article 744-1 doivent être rapidement mises à jour dans les cas suivants : 1° En cas de changement du motif justifiant l'inscription d'une personne sur la liste ; 2° Lorsqu'une nouvelle personne doit être inscrite sur la liste ; 3° Lorsqu'une personne cesse d'être inscrite sur la liste, en mentionnant la date à laquelle cette personne cesse d'avoir accès à des informations privilégiées.</p> <p><b>Article 744-4</b> Le responsable de l'établissement de la liste informe les personnes concernées de leur inscription sur celle-ci, des règles applicables à la détention, à la communication et à l'exploitation d'une information privilégiée et des sanctions encourues en cas de violation de ces règles.</p> <p><b>Article 744-5</b> Les listes mentionnées à l'article 744-1 sont conservées pendant au moins cinq ans après leur établissement ou leur mise à jour.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Section 1 « listes d'initiés » à supprimer.</u></b></p> <p>Renvoi à l'article 18 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p><i>Article 19</i></p> <p><b>Transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes</b></p> <p>1. Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et les personnes ayant un lien étroit avec elles notifient à l'émetteur ou au participant au marché des quotas d'émission et à l'autorité compétente visée au deuxième alinéa du paragraphe 2:</p> <p>a) en ce qui concerne les émetteurs, toute transaction effectuée pour leur compte propre et se rapportant aux actions ou à des titres de créance dudit émetteur, ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés;</p> <p>b) en ce qui concerne les participants au marché des quotas d'émission, toute transaction effectuée pour leur compte propre ayant trait à des quotas d'émission, à des produits mis aux enchères basés sur ces derniers ou à des instruments dérivés qui leur sont liés.</p> <p>Ces notifications sont effectuées rapidement et au plus tard trois jours ouvrables après la date de la transaction.</p> <p>Le premier alinéa s'applique une fois que le montant total des transactions a atteint le seuil énoncé au paragraphe 8 ou 9, selon le cas, au cours d'une année civile.</p> <p>2. Aux fins du paragraphe 1, et sans préjudice du droit des États membres de prévoir des obligations de notification autres que celles visées au présent article, toutes les transactions effectuées pour le compte des personnes visées au paragraphe 1 sont notifiées par ces personnes aux autorités compétentes.</p> <p>Les règles applicables aux notifications que les personnes visées au paragraphe 1 sont tenues de respecter sont celles de l'État membre dans lequel l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission a son siège social. Les notifications sont effectuées dans un délai de trois jours ouvrables à compter de la date de la transaction auprès de l'autorité compétente de cet État membre. Lorsque l'émetteur n'a pas son siège social dans un État membre, les notifications sont effectuées auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine conformément à l'article 2, paragraphe 1, point i), de la directive 2004/109/CE ou, si elle n'existe pas, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation.</p> <p>3. L'émetteur ou le participant au marché de quotas d'émission veille à ce que les informations notifiées conformément au paragraphe 1 soient publiées rapidement et au plus tard trois jours ouvrables suivant la transaction, d'une manière qui permette un accès rapide à ces informations sur une base non discriminatoire conformément aux normes techniques d'exécution visées à l'article 17, paragraphe 10, point a).</p> <p>L'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission recourt à des médias dont on peut raisonnablement attendre qu'ils assurent une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble de l'Union et, le cas échéant, utilise le mécanisme officiellement désigné visé à l'article 21 de directive 2004/109/CE.</p> <p>À titre de solution de substitution, le droit national peut prévoir qu'une autorité compétente peut publier elle-même les informations.</p> <p>4. Le présent article s'applique aux émetteurs qui:</p> <p>a) ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé; ou</p> <p>b) s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un MTF ou sur un OTF, ont approuvé la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou sur un OTF, ou ont sollicité l'admission à la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF.</p> <p>5. Les émetteurs et les participants au marché des quotas d'émission notifient, par écrit, aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes leurs obligations au titre du présent article. Les émetteurs et les participants au marché des quotas d'émission établissent une</p>	<p><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p><b>Livre II - Émetteurs et information financière</b></p> <p><b>Titre II - Information périodique et permanente</b></p> <p><b>Chapitre III - Information permanente</b></p> <p><b>Section 5 - Opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier sur les titres de la société</b></p> <p><b>Article 223-22 A</b></p> <p>Les dispositions de la présente section s'appliquent aux transactions mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier.</p> <p>Elles s'appliquent également aux sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1.</p> <p><b>Article 223-22</b></p> <p>Les personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier déclarent à l'AMF, par voie électronique, dans un délai de cinq jours de négociation suivant leur réalisation, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges (Arrêté du 2 avril 2009) « d'actions » de l'émetteur au sein duquel les personnes mentionnées aux a et b de l'article L. 621-18-2 susvisé exercent leurs fonctions ainsi que les transactions opérées sur des instruments qui leur sont liés.</p> <p>Les déclarations mentionnées au premier alinéa sont mises en ligne sur le site de l'AMF.</p> <p><b>Article 223-23</b></p> <p>Par dérogation aux dispositions de l'article 223-22, ne donnent pas lieu à déclaration les opérations réalisées par une personne mentionnée à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier lorsque le montant cumulé desdites opérations n'excède pas 5 000 euros pour l'année civile en cours. Ce montant est calculé en additionnant les opérations effectuées par les personnes mentionnées au a ou au b de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et les opérations effectuées pour le compte des personnes mentionnées au c dudit article.</p> <p>En cas d'opération portant sur des instruments financiers liés aux (Arrêté du 2 avril 2009) « actions » de l'émetteur, ce montant s'applique au sous-jacent.</p> <p><b>Article 223-24</b></p> <p>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.</p> <p>(Alinéa supprimé par Arrêté du 2 avril 2009)</p> <p><b>Article 223-25</b></p> <p>La déclaration mentionnée à l'article 223-22 comporte les mentions suivantes :</p> <p>1° Pour les opérations réalisées par une personne mentionnée au a ou au b de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, le nom de cette personne et les fonctions qu'elle exerce au sein de l'émetteur ;</p> <p>2° Pour les opérations réalisées par une personne mentionnée au c de ce même article, le nom de cette personne en indiquant : « une (des) personne(s) liée(s) à ... », suivi du nom et des fonctions exercées par la</p>	<p><b>La Section 5 « Opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier sur les titres de la société » doit être supprimée sauf ses articles 223-22 A (sur le champ de la section, du fait du maintien de deux articles subséquents), 223-23, sur le seuil de déclaration) et 223-26.</b></p> <p>Le projet Sapin II prévoit de maintenir un article L.621-18-2 du comofi ; de le modifier ; qu'il renvoie à MAR ; qu'il précise : (en son dernier alinéa du I) : « le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe le seuil au-dessus duquel les opérations doivent être communiquées, et les modalités d'application de ce seuil ».</p> <p><b>Il est donc proposé de modifier l'article 223-23 du RG AMF sur le seuil de déclaration comme décidé par le Collège (cf. ci-après).</b></p> <p><b>Renvoi à l'article 19 de MAR, à un avis technique et un ITS qui devront 1) préciser les types de transactions qui déclenchent l'obligation de déclaration; 2) définir le format et le modèle de notification et de publication</b></p> <p>« Par dérogation aux dispositions de l'article L.621-18-2 du code monétaire et financier, ne donnent pas lieu à déclaration les opérations réalisées par une personne mentionnée à l'article précité lorsque le montant cumulé desdites opérations n'excède pas 20 000 euros pour l'année civile en cours. Ce montant est calculé en additionnant les opérations effectuées par les personnes mentionnées au a ou au b de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et les opérations effectuées pour le compte des personnes mentionnées au c dudit article ».</p> <p>Nous attendons un avis technique et un ITS qui traitera peut être du sujet. A défaut, en effet, nous conserverons l'article 223-24.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>liste de toutes les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et des personnes qui leur sont étroitement liées.</p> <p>Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes notifient, par écrit, aux personnes qui leur sont étroitement liées, leurs obligations au titre du présent article et conservent une copie de cette notification.</p> <p>6. La notification des transactions visées au paragraphe 1 comporte les informations suivantes:</p> <p>a) le nom de la personne;</p> <p>b) le motif de la notification;</p> <p>c) le nom de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission concerné;</p> <p>d) la description et l'identifiant de l'instrument financier;</p> <p>e) la nature de la ou des transactions (par exemple acquisition ou cession), en indiquant si elles sont liées à l'exercice de programmes d'options sur actions ou aux exemples spécifiques énoncés au paragraphe 7;</p> <p>f) la date et le lieu de la ou des transactions; et</p> <p>g) le prix et le volume de la ou des transactions. Dans le cas d'un gage dont les conditions prévoient un changement de valeur, cette information devrait être divulguée en même temps que sa valeur à la date du gage.</p> <p>7. Aux fins du paragraphe 1, les transactions à notifier comprennent également:</p> <p>a) 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, visée au paragraphe 1, ou au nom de celle-ci;</p> <p>b) 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, telle que visée au paragraphe 1, y compris lorsqu'un pouvoir discrétionnaire est exercé;</p> <p>c) 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 ( 1 ), où:</p> <p>i) le preneur d'assurance est une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou une personne qui lui est étroitement liée, visée au paragraphe 1;</p> <p>ii) le risque d'investissement est supporté par le preneur d'assurance; et</p> <p>iii) 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.</p> <p>Aux fins du point a), un gage ou une sûreté similaire portant sur des instruments financiers liés 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 est destiné à garantir une ligne de crédit particulière.</p> <p>Dès lors qu'un preneur d'assurance est tenu de notifier des transactions conformément au présent paragraphe, l'entreprise d'assurances n'est tenue par aucune obligation de notification.</p> <p>8. Le paragraphe 1 s'applique à toutes les transactions ultérieures une fois le montant total de 5 000 EUR atteint au cours d'une année civile. Le seuil de 5 000 EUR est calculé en ajoutant sans compensation toutes les transactions visées au paragraphe 1.</p> <p>9. Une autorité compétente peut décider de porter le seuil énoncé au paragraphe 8 à 20 000</p>	<p>personne mentionnée au a ou au b de l'article L. 621-18-2 susvisé ;</p> <p>3° La dénomination de l'émetteur concerné ;</p> <p>4° La description de l'instrument financier ;</p> <p>5° La nature de l'opération ;</p> <p>6° La date et le lieu de l'opération ;</p> <p>7° Le prix unitaire et le montant de l'opération.</p> <p>La déclaration doit être établie selon le modèle type défini dans une instruction de l'AMF.</p> <p><b>Article 223-26</b></p> <p>Le rapport mentionné à l'article L. 225-100 du code de commerce présente un état récapitulatif des opérations mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier réalisées au cours du dernier exercice.</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>EUR et informe l'AEMF de sa décision d'adopter un seuil plus élevé et des motifs de sa décision, en faisant spécifiquement référence aux conditions du marché, préalablement à son application. L'AEMF publie sur son site internet la liste des seuils qui s'appliquent conformément au présent article et les justifications fournies par les autorités compétentes concernant ces seuils.</p> <p>10. Le présent article s'applique également aux transactions effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes auprès de toute plate-forme d'enchères, de tout adjudicateur et de l'instance de surveillance des enchères participant aux enchères organisées en vertu du règlement (UE) n° 1031/2010 et aux personnes qui leur sont étroitement liées, dès lors que leurs transactions impliquent des quotas d'émission, des instruments dérivés de ceux-ci ou des produits mis aux enchères basés sur ces derniers. Ces personnes notifient leurs transactions aux plates-formes d'enchères, aux adjudicateurs et à l'instance de surveillance des enchères, selon le cas, et à l'autorité compétente lorsque la plate-forme d'enchères, l'adjudicateur ou l'instance de surveillance des enchères, selon le cas, est enregistré. Les informations ainsi notifiées sont rendues publiques par les plates-formes d'enchères, les adjudicateurs, l'instance de surveillance des enchères ou l'autorité compétente conformément au paragraphe 3.</p> <p>11. Sans préjudice des articles 14 et 15, 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 rendre public conformément:</p> <p>a) aux règles de la plate-forme de négociation sur laquelle les actions de l'émetteur sont admises à la négociation; ou</p> <p>b) au droit national.</p> <p>12. Sans préjudice des articles 14 et 15, un émetteur peut autoriser une personne exerçant des responsabilités dirigeantes en son sein à négocier pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers pendant une période d'arrêt telle que visée au paragraphe 11:</p> <p>a) soit au cas par cas en raison de l'existence de circonstances exceptionnelles, telles que de graves difficultés financières, nécessitant la vente immédiate d'actions;</p> <p>b) 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'actionariat 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.</p> <p>13. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 précisant les circonstances dans lesquelles la négociation peut être autorisée par l'émetteur pendant une période d'arrêt, comme visé au paragraphe 12, y compris les circonstances qui seraient considérées comme exceptionnelles et les types de transactions qui justifieraient l'autorisation de négociation.</p> <p>14. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 précisant les types de transactions qui déclencheraient l'exigence visée au paragraphe 1.</p> <p>15. Afin de garantir l'application uniforme du paragraphe 1, l'AEMF élabore des normes techniques d'exécution concernant le format et le modèle sous lesquels les informations visées au paragraphe 1 doivent être notifiées et rendues publiques.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa est conféré</p>		

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
à la Commission conformément à l'article 15 du règlement (UE) n o 1095/2010.		
Cf. article 19	<p align="center"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p align="center"><b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b></p> <p align="center"><b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p align="center"><b><u>Chapitre IV - Exigences destinées à atténuer le risque d'abus de marché</u></b></p> <p align="center"><b><u>Section 2 - Déclarations des dirigeants</u></b></p> <p><b>Article 744-6</b> Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères et, le cas échéant, les personnes ayant un lien étroit avec elles, sont au moins tenues de signaler à l'AMF l'existence des transactions (y compris les offres soumises, modifiées ou retirées sur le compartiment</p> <p>enchères) pour leur propre compte de quotas d'émission ou de contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.</p> <p><b>Article 744-7</b> Les personnes mentionnées à l'article 744-6 déclarent à l'AMF les transactions qui y sont visées dans un délai de cinq jours de négociation suivant leur réalisation.</p> <p><b>Article 744-8</b> La déclaration mentionnée à l'article 744-6 comporte les mentions suivantes :</p> <p>1° Le nom de la personne qui a réalisé les transactions et les fonctions qu'elle exerce au sein de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères ;</p> <p>2° La description du quota d'émission et du contrat financier ayant pour sous-jacent un quota d'émission ;</p> <p>3° La nature de la transaction ;</p> <p>4° La date et le lieu de la transaction ;</p> <p>5° Le prix unitaire et le montant de la transaction.</p>	<p align="center"><b><u>Section 2 « Déclarations des dirigeants » à supprimer</u></b></p> <p>Renvoi à l'article 19 de MAR.</p>
<p><i>Article 20</i></p> <p><b>Recommandations d'investissement et statistiques</b></p> <p>1. Les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement veillent, avec une diligence raisonnable, à ce que l'information soit présentée de manière objective et à ce qu'il soit fait mention de leurs intérêts ou de l'existence de conflits d'intérêts en rapport avec les instruments financiers auxquels se rapportent ces informations.</p> <p>2. Les institutions publiques diffusant des statistiques ou des prévisions susceptibles d'influencer de façon sensible les marchés financiers diffusent celles-ci de manière objective</p> <p>et transparente.</p>	<p align="center"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b></p> <p align="center"><b><u>Livre III – Prestataires</u></b></p> <p align="center"><b><u>Titre I - Prestataires de services d'investissement</u></b></p> <p align="center"><b><u>Chapitre V - Autres dispositions</u></b></p> <p align="center"><b><u>Sous-section 1</u></b></p> <p align="center"><b><u>Chapitre V - Autres dispositions</u></b></p> <p align="center"><b>Section 1 - Production et diffusion de recommandations d'investissement</b></p> <p><b>Article 315-1</b></p>	<p>MAR a prévu des standards techniques auxquels il faudra renvoyer, en plus du renvoi à l'article 20 de MAR.</p> <p>L'article L.621-7 IX du comofi, qui indique que le RG AMF peut prévoir des règles en matière de recommandations d'investissement semble pouvoir être conservé. En effet, certaines règles relatives à des sujets différents de ceux abordés en l'espèce par MAR et par ses standards doivent être conservées.</p> <p>Concernant un sujet couvert directement par MAR, en particulier la</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHE	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p>3. Afin d'assurer une harmonisation cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation visant à définir les modalités techniques permettant d'assurer, pour les catégories de personnes visées au paragraphe 1, la présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts.</p> <p>L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission, au plus tard le 3 juillet 2015.</p> <p>Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.</p> <p>Les modalités techniques définies dans les normes techniques de réglementation visées au paragraphe 3 ne s'appliquent pas aux journalistes qui sont soumis à une réglementation équivalente appropriée dans un État membre, y compris une autorégulation équivalente appropriée, à condition que cette réglementation ait des effets semblables à ceux des modalités techniques. Les États membres communiquent le texte de cette réglementation équivalente appropriée à la Commission.</p>	<p>Pour l'application de la présente section, les « recommandations d'investissement » s'entendent des recommandations d'investissement à caractère général mentionnées à l'article 313-25 ainsi que des analyses financières produites ou diffusées par un prestataire de services d'investissement.</p> <p>La recommandation d'investissement est élaborée avec probité, équité et impartialité. Elle est présentée de façon claire et précise.</p> <p>Elle est diffusée avec diligence afin de conserver son actualité.</p> <p><b>Sous-section 1 - Identité des producteurs de recommandations et norme générale concernant la présentation équitable des recommandations donnant lieu à diffusion</b></p> <p><b>Article 315-2</b> Toute recommandation d'investissement diffusée mentionne clairement et de façon bien apparente : 1° L'identité du prestataire de services d'investissement responsable de sa production, le nom et la fonction de la personne physique qui a élaboré la recommandation d'investissement ; 2° L'identité de l'autorité de régulation dont relève le prestataire de services d'investissement.</p> <p><b>Article 315-3</b> Le prestataire de services d'investissement et l'analyste financier font leurs meilleurs efforts pour que : 1° Les faits mentionnés dans la recommandation d'investissement soient clairement distingués des interprétations, estimations, opinions et autres types d'informations non factuelles ; 2° Toutes les sources soient fiables. Si tel n'est pas le cas, la recommandation d'investissement le signale clairement ; 3° L'ensemble des projections, des prévisions et des objectifs de cours soient clairement indiqués comme tels et que les principales hypothèses retenues pour les établir et les utiliser soient mentionnées ; 4° Toutes les sources importantes de la recommandation d'investissement soient indiquées, y compris l'émetteur concerné, ainsi que, le cas échéant, le fait qu'elle ait été communiquée à cet émetteur et que ses conclusions aient été modifiées à la suite de cette communication ; 5° Toute base ou méthode utilisée pour évaluer un instrument financier ou l'émetteur d'un instrument financier ou pour fixer l'objectif de cours d'un instrument financier soit résumée d'une manière appropriée ; 6° La signification de toute recommandation émise telle que « acheter », « vendre » ou « conserver », éventuellement assortie de l'échéance à laquelle se rapporte la recommandation, soit expliquée d'une manière adéquate et que tout avertissement approprié sur les risques (y compris une analyse de sensibilité des hypothèses retenues) soit indiqué ;</p>	<p>section 1 « Production et diffusion de recommandations d'investissement » (article 315-1 à 315-14), il est nécessaire de supprimer l'ensemble de la section :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Article 315-1 : champ d'application</li> <li>- Articles 315-2 à 315-4 : présentation équitable</li> <li>- Articles 315-5 à 315-9 : mention des conflits d'intérêts</li> <li>- Articles 315-10 et 315-11 : adaptation des procédures relatives aux avertissements</li> <li>- Articles 315-12 (référence au 327-19 à 327-23) et 315-13 : diffusion des recommandations d'investissement produites par un tiers</li> <li>- Articles 315-14 : transparence des analyses financières diffusées à partir de l'étranger</li> </ul> <p>Un RTS qui définira les modalités techniques permettant d'assurer la présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>7° La fréquence prévue des mises à jour de la recommandation d'investissement ainsi que toute modification importante de la politique concernant l'émetteur soient publiées ;</p> <p>8° La date à laquelle la recommandation d'investissement a été diffusée pour la première fois aux fins de distribution soit indiquée clairement et de façon bien apparente, ainsi que la date et l'heure du cours de tout instrument financier mentionné ;</p> <p>9° Lorsqu'une recommandation d'investissement diffère d'une recommandation concernant le même instrument financier ou le même émetteur émise au cours des douze mois précédents, ce changement et la date de cette recommandation antérieure soient indiqués clairement et d'une façon bien apparente.</p> <p><b>Article 315-4</b> Le prestataire et l'analyste financier font leurs meilleurs efforts pour être en mesure de démontrer, à la demande de l'AMF, le caractère raisonnable de toute recommandation d'investissement au moment où elle a été produite.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Sous-section 2 - Mention des conflits d'intérêts</u></b></p> <p><b>Article 315-5</b> La recommandation d'investissement diffusée présente les relations et circonstances concernant l'analyste ou le prestataire de services d'investissement, dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation, en particulier lorsque le prestataire ou l'analyste ou toute personne qui a participé à l'élaboration de la recommandation a un intérêt financier significatif portant sur un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de la recommandation ou un conflit d'intérêts significatif avec un émetteur auquel se rapporte la recommandation.</p> <p><b>Article 315-6</b> Les informations à fournir conformément à l'article 315-5 incluent au moins, s'agissant du prestataire de services d'investissement ou des personnes morales qui lui sont liées :</p> <p>1° Leurs intérêts ou conflits d'intérêts éventuels, dont la connaissance est accessible ou peut raisonnablement être considérée comme accessible aux personnes participant à l'élaboration de la recommandation ;</p> <p>2° Leurs intérêts ou conflits d'intérêts éventuels, qui sont connus de personnes n'ayant pas participé à l'élaboration de la recommandation mais ayant accès ou pouvant raisonnablement être considérées comme ayant accès à la recommandation avant sa diffusion aux clients ou au public.</p> <p>Lorsque des personnes physiques ou morales qui travaillent sous l'autorité ou pour le compte du prestataire participent à l'élaboration de la recommandation, les informations à fournir incluent en particulier la mention que leur rémunération est liée, le cas échéant, aux services d'investissement mentionnés aux 3, 6-1 et 6-2 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier ou aux services connexes mentionnés aux 3 et 5 de l'article L. 321-2 dudit code fournis par le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée.</p>	<p><b>Sous-section 2 à supprimer</b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p><b>Article 315-7</b></p> <p>La recommandation diffusée mentionne clairement et d'une façon bien visible les informations suivantes sur les intérêts et conflits d'intérêts du prestataire de services d'investissement :</p> <p>1° Les participations importantes existant entre le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée, d'une part, et l'émetteur, d'autre part, au moins dans les cas suivants :</p> <p>a) Le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur ;</p> <p>b) L'émetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis du prestataire de services d'investissement ou de toute personne morale qui lui est liée ;</p> <p>2° Le prestataire de services d'investissement, seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'émetteur par d'autres intérêts financiers significatifs ;</p> <p>3° Le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ;</p> <p>4° Le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique ;</p> <p>5° Le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement mentionnés aux 3, 6-1 et 6-2 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier ou les services connexes mentionnés aux 3 et 5 de l'article L. 321-2 dudit code, à condition que cela n'entraîne pas la divulgation d'informations commerciales confidentielles et que l'accord ait été en vigueur au cours des douze derniers mois ou ait donné lieu au paiement ou à la promesse d'une rémunération au cours de la même période ;</p> <p>6° Le prestataire de services d'investissement et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur.</p> <p><b>Article 315-8</b></p> <p>La recommandation d'investissement diffusée mentionne, en termes généraux, les modalités administratives et organisationnelles effectives arrêtées au sein du prestataire de services d'investissement, y compris les (Arrêté du 5 août 2008) « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations</p> <p>d'investissement.</p> <p><b>Article 315-9</b></p> <p>Le prestataire de services d'investissement publie trimestriellement la part que représentent les recommandations diffusées d'« acheter », de « conserver », de « vendre » ou les recommandations formulées en des termes équivalents dans l'ensemble des recommandations du prestataire de services d'investissement ainsi que la proportion des recommandations diffusées de même type portant sur les seuls émetteurs auxquels il a fourni</p> <p>des services d'investissement mentionnés aux 3, 6-1 et 6-2 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier ou des services connexes mentionnés aux 3 et 5 de l'article L. 321-2 dudit code importants au cours des douze</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>derniers mois.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Sous-section 3 - Adaptation des procédures relatives aux avertissements</u></b></p> <p><b>Article 315-10</b> Le prestataire de services d'investissement établit une procédure adaptant les dispositions des articles 315-3, 315-5 et 315-7 afin qu'elles ne soient pas disproportionnées en cas de recommandation non écrite.</p> <p><b>Article 315-11</b> Lorsque les dispositions de l'article 315-2, des 4°, 5° et 6° de l'article 315-3, des articles 315-5 à 315-9 sont disproportionnées par rapport à la longueur de recommandation diffusée, le prestataire de services d'investissement peut faire référence clairement et de façon bien apparente dans la recommandation elle-même à l'endroit où les mentions requises peuvent être directement et aisément consultées par le public, par exemple par la fourniture d'un lien direct vers ces mentions sur le site du prestataire de services d'investissement.</p> <p style="text-align: center;"><b><u>Sous-section 4 - La diffusion des recommandations d'investissement produites par un tiers</u></b></p> <p><b>Article 315-12</b> Les dispositions des articles « 327-19 à 327-23 » sont applicables au prestataire de services d'investissement diffusant des recommandations qui ne sont pas produites par lui-même.</p> <p><b>Article 315-13</b> Quand un prestataire de services d'investissement diffuse des analyses ou recommandations d'investissement produites par un tiers, il est tenu aux obligations suivantes : 1° Il indique clairement et d'une façon bien apparente sa propre identité et le nom de l'autorité compétente dont il relève ; 2° Il respecte les obligations imposées au producteur au quatrième alinéa de l'article 315-6 et aux articles 315-7 à 315-11 si le producteur de cette analyse ne l'a pas déjà diffusée par un canal donnant accès à l'information à un grand nombre de personnes.</p> <p><b>Sous-section 5 - Transparence des analyses financières diffusées à partir de l'étranger</b></p> <p><b>Article 315-14</b> Les dispositions des articles 315-1 à 315-8 et 315-10 à 315-12 sont applicables aux analyses diffusées à partir de l'étranger et accessibles à des investisseurs résidant habituellement ou établis en France, (Arrêté du 2 avril 2009) « lorsqu'elles portent sur des émetteurs : » 1° Dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un</p>	<p><b>Sous-section 3 à supprimer</b></p> <p><b>Sous- section 4 à supprimer</b></p> <p><b>Sous- section 5 à supprimer</b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	tel marché a été présentée ; ou 2° Dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé ( <i>Arrêté du 2 avril 2009</i> ) « au sens de l'article 524-1 ».	
Article 17	<p style="text-align: center;"><b>LIVRE III – PRESTATAIRES</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titre Ier bis - Sociétés de gestion de portefeuille de FIA</b> <b>Chapitre III - Règles d'organisation</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Sous-section 2 - Dispositions applicables à l'analyse financière</b></p> <p><b>Article 318-16</b> Lorsqu'elle est diffusée par une société de gestion de portefeuille, une recommandation d'investissement au sens du 1 de l'article R. 621-30-1 du code monétaire et financier, ci-après dénommée "recommandation d'investissement à caractère général", constitue : 1° Soit une analyse financière ou une recherche en investissement lorsqu'elle est conforme à l'article L. 544-1 du code monétaire et financier ci-après dénommée "analyse financière", soumise aux articles 318-17 et 318-18 ; 2° Soit, dans les autres cas, une communication à caractère promotionnel soumise à l'article 318-19.</p> <p><b>Article 318-17</b> I. - La société de gestion de portefeuille qui produit ou organise la production d'analyses financières au sens de l'article 318-16, destinées à ou susceptibles d'être ultérieurement diffusées à ses propres clients ou au public, sous sa propre responsabilité ou celle d'un membre de son groupe, veille à l'application du II de l'article 313-21 aux analystes financiers intervenant dans la production de cette analyse et aux personnes concernées dont les responsabilités ou les intérêts professionnels peuvent entrer en conflit avec les personnes destinataires de l'analyse diffusée.</p> <p>II. - Le I ne s'applique pas à la société de gestion de portefeuille qui diffuse auprès du public ou des clients une analyse financière produite par une autre personne si les conditions suivantes sont remplies : 1° La personne qui produit l'analyse financière n'est pas membre du groupe dont fait partie la société de gestion de portefeuille ; 2° La société de gestion de portefeuille ne modifie pas la substance des recommandations contenues dans l'analyse financière ; 3° La société de gestion de portefeuille ne présente pas l'analyse financière comme ayant été produite par elle-même ; 4° La société de gestion de portefeuille vérifie que l'auteur de l'analyse financière est soumis à des obligations équivalentes aux exigences prévues au I en relation avec la production de cette analyse, ou qu'il a mis en place une politique intégrant ces obligations.</p> <p><b>Article 318-18</b> La société de gestion de portefeuille mentionnée au I de l'article 318-17 adopte des mesures permettant d'assurer que : 1° Les analystes financiers et les autres personnes concernées s'abstiennent d'exécuter, autrement qu'en qualité de teneur de marché agissant de bonne foi et dans le cadre des opérations normales de tenue de marché ou en réponse à un ordre de client non sollicité, des transactions personnelles ou des opérations pour le compte de toute autre personne, y compris la société de gestion de portefeuille, concernant des instruments</p>	<p>L'analyse financière produite par les sociétés de gestion de portefeuille de FIA est à <b>maintenir</b> car relève de la réforme de l'analyse financière (MIF) et non de MAR.</p> <p style="text-align: center;"><b>Articles 318-16 à 318-19 à maintenir</b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>financiers sur lesquels porte l'analyse financière, ou tout autre instrument financier lié lorsque :</p> <p>a) Ils ont connaissance de la date probable de diffusion de cette analyse financière ou de son contenu ;</p> <p>b) Cette connaissance n'est pas accessible au public ou aux clients et ne peut pas être aisément déduite de l'information disponible ;</p> <p>Les analystes financiers et les autres personnes concernées s'abstiennent d'agir aussi longtemps que les destinataires de l'analyse financière n'ont pas eu une opportunité raisonnable d'agir sur la base de la connaissance mentionnée au a ;</p> <p>2° Dans les situations non mentionnées au 1°, les analystes financiers et les autres personnes concernées intervenant dans la production d'analyse financière n'exécutent pas de transactions personnelles sur les instruments financiers sur lesquels porte l'analyse, ou sur tout autre instrument financier lié, qui iraient à l'encontre de recommandations en vigueur émises par ces personnes, sauf dans des circonstances exceptionnelles et avec l'accord préalable du responsable de la conformité et du contrôle interne ;</p> <p>3° La société de gestion de portefeuille, les analystes financiers et les autres personnes concernées intervenant dans la production de l'analyse financière n'acceptent pas d'avantages de personnes ayant des intérêts importants dans l'objet de l'analyse ;</p> <p>4° La société de gestion de portefeuille, les analystes financiers et les autres personnes concernées intervenant dans la production de l'analyse financière ne promettent pas à des émetteurs une couverture favorable dans leur analyse ;</p> <p>5° Lorsqu'un projet d'analyse financière contient une recommandation ou un objectif de prix, ni les émetteurs, ni les personnes concernées autres que les analystes financiers, ni quelque autre personne que ce soit, ne sont autorisés à examiner ce projet préalablement à sa diffusion dans le but de vérifier l'exactitude des données factuelles contenues dans le travail d'analyse ou à toute autre fin qui ne serait pas la vérification du respect des obligations professionnelles de la société de gestion de portefeuille mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.</p> <p>Aux fins du présent article, on entend par "instrument financier lié" tout instrument financier dont le prix est étroitement dépendant des fluctuations du prix d'un autre instrument qui est l'objet d'analyse financière, y compris les produits dérivés ayant pour sous-jacent cet autre instrument financier.</p> <p><b>Article 318-19</b></p> <p>La recommandation d'investissement à caractère général mentionnée à l'article 318-16 est soumise aux dispositions législatives et réglementaires applicables aux communications à caractère promotionnel ainsi qu'aux conditions suivantes :</p> <p>1° Elle est clairement identifiée comme telle ;</p> <p>2° Elle contient un avertissement indiquant clairement qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et que la société de gestion de portefeuille n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.</p> <p>Dans le cas d'une communication orale, elle est accompagnée d'un avertissement similaire.</p>	
	<p><b>Chapitre VII - Les analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire</b></p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p align="center"><i>Article 17</i></p>	<p><b>de services d'investissement</b></p> <p><b>Section 1 - Champ d'application</b></p> <p><b>Article 327-1</b> I. - Le présent chapitre détermine, en application du VIII et du IX de l'article L. 621-7 du code monétaire et financier : 1° Les conditions d'exercice de l'activité d'analyse financière par une personne physique ou morale ; 2° Les règles de bonne conduite s'appliquant aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'une personne morale exerçant l'activité d'analyse financière ; 3° Les dispositions propres à assurer l'indépendance d'appréciation des analystes financiers et la prévention des conflits d'intérêts. <i>(Arrêté du 11 décembre 2013)</i> « II. - Les analystes financiers concernés sont les personnes physiques ou morales autres que les prestataires de services d'investissement qui produisent ou diffusent une recommandation d'investissement à caractère général dans les conditions de l'article 313-25 ».</p> <p><b>Section 2 - Production des analyses et diffusion desdites analyses</b></p> <p><b>Sous-section 1 - Élaboration de l'analyse : l'indépendance de l'analyste et la gestion des conflits d'intérêts</b></p> <p><b>Article 327-2</b> Les dispositions des articles 313-9 à 313-12, de l'article 314-76, les deuxième et troisième alinéas de l'article 315-1, des articles 315-2 à 315-11, sont applicables aux analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement.</p> <p><b>Article 327-2-1</b> Par souci de protection de ses clients, de ses collaborateurs et de l'intégrité du marché, l'analyste financier ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement peut restreindre la faculté qu'ont ses collaborateurs intervenant dans des activités susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts ou ayant accès à des informations privilégiées telles que mentionnées à l'article 621-1 ou à des informations confidentielles d'effectuer des opérations sur instruments financiers pour leur compte propre.</p> <p>Ces restrictions peuvent comporter à l'égard des collaborateurs concernés l'interdiction totale ou partielle, ponctuelle ou durable, d'émettre pour leur compte propre des ordres sur instruments financiers.</p> <p>L'analyste financier ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement interdit à ses collaborateurs d'émettre des ordres sur un instrument financier pour leur compte propre lorsqu'ils sont susceptibles de produire une analyse sur l'émetteur de cet instrument financier ; la même</p>	<p><b>Article 327-1 à maintenir</b> car relève de la réforme de l'analyse financière (MIF) et non de MAR.</p> <p><b>Article 327-2 à maintenir</b> mais à modifier pour prendre en compte les envois à des articles précédents supprimés. L'article 327-2 devient :</p> <p><b>Nouvel Article 327-2 :</b> Les dispositions des articles 313-9 à 313-12 <b>et de</b> l'article 314-76, <b>les deuxième et troisième alinéas de l'article 315-1, des articles 315-2 à 315-11,</b> sont applicables aux analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement (pour rappel, les articles 313-9 à 313-12 et l'article 314-76 relèvent de MIF qui couvre également l'activité d'analyse financière exercée par les EI).</p> <p><b>Article 327-2-1 à supprimer</b> Restrictions des opérations des analyses sur instruments financiers pour compte propre. Article à supprimer car est en doublon avec les articles 313-9 à 313-12 (il aurait dû être supprimé lors de la transposition de MIF 1).</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>interdiction s'applique à l'ensemble des instruments financiers relevant du secteur auquel appartient l'émetteur sur lequel l'analyse est susceptible de porter.</p> <p><b>Article 327-3</b> Lorsqu'une personne physique ou morale ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement est soumise à des procédures internes ou à un code de conduite, elle fait référence dans les analyses qu'elle diffuse à ces procédures ou à ce code.</p> <p><b>Article 327-4</b> I. - L'analyste financier ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement est présumé être en situation d'indépendance d'appréciation lorsque : 1° Il ne détient aucune participation significative dans le capital d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement ; 2° Aucun établissement de crédit ni aucune entreprise d'investissement ne détient, directement ou indirectement, plus du tiers de son capital ; 3° Il ne détient aucune participation dans le capital des émetteurs sur lesquels portent ses analyses ou dans le capital des conseils de ces émetteurs, et aucun des émetteurs sur lesquels portent ses analyses et aucun conseil de ces émetteurs ne détient de participation dans son capital ; 4° Il n'est pas lié juridiquement aux émetteurs sur lesquels portent ses analyses, sauf si l'émetteur qui lui a commandé une analyse s'est engagé à ne pas intervenir dans l'élaboration de cette analyse et à ne pas en empêcher la diffusion ; 5° Lorsque l'analyste financier est une personne morale, son capital social est détenu majoritairement par des analystes financiers répondant aux conditions mentionnées aux 1° à 4°. II. - L'analyste financier régi par le présent chapitre qui entretient avec une personne ou une entité des relations ne lui permettant pas de satisfaire à l'une des conditions définies au I se dote des procédures et des moyens propres à le garantir contre toute immixtion de cette personne ou entité dans l'exercice de son activité.</p> <p><b>Article 327-5</b> L'analyste financier régi par le présent chapitre s'assure de la conservation des documents, en particulier des analyses produites ou diffusées, pendant au moins cinq ans.</p> <p><b>Sous-section 2 - Mise en place d'une charte d'éthique</b></p> <p><b>Article 327-6</b> I. - Les analystes financiers régis par le présent chapitre se dotent d'une charte d'éthique qui définit : 1° Les principes d'intégrité, d'indépendance, de compétence et d'organisation qu'ils doivent respecter ; 2° Les méthodologies selon lesquelles ils élaborent leurs analyses. La charte d'éthique peut être consultée au siège social ou à l'adresse professionnelle de l'analyste financier. Elle est également publiée sur le site</p>	<p><b>Articles 327-3 à 327-18 maintenus</b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>de l'analyste financier lorsque ce dernier dispose d'un tel site.</p> <p>II. - Les analystes financiers régis par le présent chapitre sont dispensés de l'application du I lorsqu'ils adhèrent à une association professionnelle reconnue par l'AMF en application de la sous-section 3 de la présente section.</p> <p><b>Sous-section 3 - Reconnaissance des associations représentatives</b> <b>Paragraphe 1 - Conditions de reconnaissance par l'AMF</b></p> <p><b>Article 327-7</b> Une association d'analystes financiers régis par le présent chapitre peut être reconnue, à sa demande, par l'AMF. L'association reconnue doit être représentative de l'activité d'analyse financière régie par le présent chapitre.</p> <p><b>Article 327-8</b> I. - L'association professionnelle élabore un code de déontologie qui définit les principes fondamentaux que doivent respecter ses membres. Pour l'application de ces principes, les membres de l'association peuvent tenir compte de leur taille et de leur organisation. L'association détermine notamment les procédures écrites portant sur le contrôle du respect par ses membres des dispositions législatives, réglementaires et déontologiques. II. - Le code de déontologie de l'association définit notamment : 1° Les procédures écrites d'admission et de sanction de ses membres ; 2° La compétence, la formation, l'expérience professionnelle et les moyens dont ils doivent disposer ; 3° Une charte d'éthique telle que prévue à l'article 327-6 ; 4° Les règles de confidentialité auxquelles ses membres sont soumis ; 5° Le cas échéant, la mise en place, la gestion et le contrôle ou la participation à un fonds mutualisé de financement de la recherche. III. - Le code de déontologie précise les sanctions éventuelles en cas de manquement. IV. - Le code de déontologie peut être consulté à tout moment par toute personne qui en fait la demande au siège de l'association. Il est également publié sur le site de l'association lorsque cette dernière dispose d'un tel site.</p> <p><b>Article 327-9</b> L'association assure l'actualisation des connaissances de ses adhérents par la sélection ou l'organisation de formations. Source : site internet de l'AMF 145/149</p> <p><b>Article 327-10</b> L'association doit disposer des moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice et à la permanence de sa mission.</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p><b>Paragraphe 2 - Procédure de reconnaissance</b></p> <p><b>Article 327-11</b> La reconnaissance d'une association professionnelle est subordonnée au dépôt auprès de l'AMF d'un dossier comprenant :</p> <p>1° Les statuts de l'association ; 2° Un <i>curriculum vitae</i> et un extrait de casier judiciaire de ses représentants légaux ; 3° Un budget prévisionnel de l'association sur trois ans ;</p> <p>4° Un projet de code de déontologie ; 5° Une description des moyens humains et techniques permettant de respecter les obligations du présent chapitre ; 6° La liste de ses adhérents.</p> <p><b>Article 327-12</b> Pour reconnaître une association, l'AMF apprécie, au vu des éléments du dossier, si l'association remplit les conditions mentionnées aux articles 327-8 à 327-10. L'AMF peut demander à l'association tous les éléments d'information complémentaires nécessaires pour prendre sa décision.</p> <p><b>Paragraphe 3 - Information de l'AMF</b></p> <p><b>Article 327-13</b> L'association communique à l'AMF, dans les six mois suivant la clôture de l'exercice, une copie du bilan et du compte de résultat, du rapport d'activité décrivant notamment les contrôles effectués et leur archivage, les formations dispensées ou sélectionnées.</p> <p><b>Article 327-14</b> L'association informe aussitôt l'AMF des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier de reconnaissance initial, concernant notamment la direction, l'organisation et le contrôle.</p> <p><b>Article 327-15</b> L'association informe aussitôt l'AMF des sanctions éventuelles prononcées à l'encontre de l'un de ses membres.</p> <p><b>Article 327-16</b> L'association professionnelle transmet à l'AMF dans les trois mois suivant la fin de chaque année civile une liste actualisée de ses membres.</p> <p><b>Paragraphe 4 - Retrait de la reconnaissance</b></p> <p><b>Article 327-17</b> I. - L'AMF peut retirer la reconnaissance de l'association dès lors que celle-ci ne satisfait plus aux conditions ou aux engagements auxquels était</p>	

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>subordonnée sa reconnaissance.</p> <p>Lorsqu'elle envisage de retirer la reconnaissance, l'AMF en informe l'association en lui indiquant les motifs pour lesquels cette décision est envisagée. L'association dispose d'un délai d'un mois à compter de la réception de cette notification pour faire connaître ses observations éventuelles.</p> <p>II. - Lorsque l'AMF décide de retirer la reconnaissance, sa décision est notifiée à l'association par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. L'AMF informe le public du retrait de la reconnaissance par voie de communiqué mis en ligne sur son site.</p> <p>Cette décision précise les conditions de délai et de mise en oeuvre du retrait de la reconnaissance.</p> <p>L'association doit informer ses adhérents du retrait de sa reconnaissance.</p> <p><b>Article 327-18</b></p> <p>Lorsqu'une association demande le retrait de la reconnaissance, elle expose à l'AMF les motifs de sa demande et les modalités envisagées pour permettre à ses adhérents de poursuivre l'exercice de leur activité.</p>	
	<p><b>Section 3 - Diffusion des analyses produites par des tiers</b></p> <p><b>Article 327-19</b></p> <p>Lorsqu'une personne physique ou morale ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement diffuse sous sa propre responsabilité une analyse produite par un tiers, elle indique clairement et d'une façon bien apparente dans cette analyse sa propre identité.</p> <p><b>Article 327-20</b></p> <p>Lorsqu'une personne physique ou morale ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement modifie substantiellement une analyse produite par un tiers dans une information qu'elle diffuse, elle indique de façon claire et détaillée</p> <p>la modification opérée.</p> <p>Lorsque la modification opérée consiste à changer le sens directionnel de la recommandation (une recommandation d'« acheter » devenant une recommandation de « conserver » ou de « vendre » par exemple ou vice versa), les obligations énoncées aux articles 315-2 à 315-5, aux 1° et 2° de l'article 315-6, aux articles 315-10 et 315-11 concernant le producteur de l'analyse sont remplies par la personne qui diffuse celle-ci, dans la mesure de la modification effectuée.</p> <p><b>Article 327-21</b></p> <p>Lorsqu'une personne physique ou morale ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement modifie substantiellement une analyse produite par un tiers dans une information qu'elle diffuse, elle-même ou par l'intermédiaire de personnes physiques, elle dispose d'une procédure indiquant aux destinataires de l'information où trouver l'identité de la personne qui a produit l'analyse, l'analyse elle-même ainsi que la mention des intérêts ou des conflits d'intérêts de ladite personne, pour autant que ces éléments sont publics.</p>	<p><b>Articles 327-19 à 327-23 à supprimer</b></p> <p>En effet, les articles 327-19 à 327-23 sont applicables au PSI en vertu de l'article 315-12 par ailleurs supprimé :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Article 327-19 (équivalent 315-13 1° par ailleurs supprimé)</li> <li>- Article 327-20 (référence au 315-2 à 315-5, aux 1° et 2° de l'article 315-6, aux articles 315-10 et 315-11 par ailleurs supprimés)</li> <li>- Article 327-21 supprimé</li> <li>- Article 327-22 supprimé</li> <li>- Article 327-23 (équivalent au 315-13, référence aux articles 315-6 4ème alinéa et 315-7 à 315-11, et 315-2 à 315-11 par ailleurs supprimés)</li> </ul>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p><b>Article 327-22</b> Lorsqu'une personne physique ou morale ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement diffuse le résumé d'une recommandation produite par un tiers, elle veille à ce que ce résumé soit clair, ne soit pas trompeur, mentionne le document source et indique à quel endroit le public peut accéder directement et aisément aux mentions concernant ce document source, pour autant que celles-ci soient publiques.</p> <p><b>Article 327-23</b> Quand la personne physique ou morale produisant et diffusant des analyses dans l'exercice de sa profession ou la conduite de son activité est un établissement de crédit n'ayant pas la qualité de prestataire de services d'investissement ou une personne physique travaillant sous son autorité ou pour son compte et qu'elle diffuse des analyses produites par un tiers, cette personne est tenue aux obligations suivantes :</p> <p>1° Elle indique clairement et d'une façon bien apparente le nom de l'autorité de régulation dont elle relève ;</p> <p>2° Elle respecte les obligations imposées au producteur au quatrième alinéa de l'article 315-6 et aux articles 315-7 à 315-11 si le producteur de cette analyse ne l'a pas déjà diffusée par un canal donnant à un grand nombre de personnes accès à l'information ;</p> <p>3° Elle respecte les obligations imposées au producteur aux articles 315-2 à 315-11 si elle a modifié substantiellement l'analyse.</p>	
<p><i>Article 17</i></p>	<p><b>Chapitre VIII - Diffusion des analyses financières à partir de l'étranger</b> <b>Section unique - Transparence des analyses financières diffusées à partir de l'étranger</b></p> <p><b>Article 328-1</b> Les dispositions des deuxième et troisième alinéas de l'article 315-1, des articles 315-2 à 315-8, 315-10 à 315-13 sont applicables aux analyses diffusées à partir de l'étranger et accessibles à des investisseurs résidant habituellement ou établis en France, (<i>Arrêté du 2 avril 2009</i>) « lorsqu'elles portent sur des émetteurs : »</p> <p>1° Dont les (<i>Arrêté du 2 avril 2009</i>) « titres » financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ; ou</p> <p>2° Dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé mentionné à l'article (<i>Arrêté du 5 août 2008</i>) « 524-1 ».</p> <p><b>Chapitre IX - Recommandations d'investissement produites ou diffusées dans le cadre d'une activité journalistique</b></p> <p><b>Article 329-1</b> Les entreprises mentionnées au 1° de l'article L. 621-31 du code monétaire</p>	<p><b>Articles 328-1 à supprimer</b> (équivalent au 315-14, référence aux articles supprimés 315-1 et 315-2 à 315-8, et 315-10 à 315-13)</p> <p>En vertu du dernier alinéa de l'article 20 de MAR, les recommandations d'investissement émises par les journalistes doivent faire l'objet d'une réglementation équivalente appropriée, y</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>et financier qui ne sont pas adhérentes de l'association prévue à l'article L. 621-32 du code monétaire et financier et les journalistes professionnels autres que ceux mentionnés au 2° de l'article L. 621-31 du code monétaire et financier sont soumis aux dispositions du présent chapitre lorsqu'ils produisent ou diffusent dans le cadre de leur activité journalistique des recommandations d'investissement telles que définies aux articles R. 621-30-1 à R. 621-30-4 du code monétaire et financier.</p> <p><b>Article 329-2</b> Les recommandations d'investissement doivent suivre les règles de présentation suivantes :</p> <p>1° Les faits sont distingués des interprétations, estimations ou analyses ; 2° Les rumeurs sont distinguées des informations confirmées ; 3° Les objectifs de cours, projections et prévisions utilisés, et les hypothèses retenues, sont indiqués comme tels.</p> <p><b>Article 329-3</b> Les journalistes, mentionnés à l'article 329-1, producteurs de la recommandation d'investissement, doivent être identifiables. Cette identification, y compris en cas d'utilisation d'un pseudonyme, doit être accessible au public sans conduire à des exigences disproportionnées. La recommandation d'investissement elle-même doit comporter les mentions prévues au premier et deuxième alinéa. Toutefois, lorsque ces exigences sont disproportionnées par rapport à la longueur de la recommandation d'investissement diffusée, il convient de mentionner les informations requises directement dans le corps même de la publication (l'article, l'encadré comportant les mentions légales ou un encadré spécifique) ou de fournir à la même place l'adresse d'un site internet approprié. Pour les recommandations d'investissement non écrites, les obligations prévues au premier et deuxième alinéa peuvent être remplies par une référence aux modalités d'accès direct à ces informations sur un support de diffusion publique aisément consultable, en particulier un site internet.</p> <p><b>Article 329-4</b> L'AMF peut demander aux entreprises productrices mentionnées à l'article 329-1 de préciser les diligences effectuées et les méthodes suivies pour s'assurer du caractère raisonnable de la recommandation.</p> <p><b>Article 329-5</b> Les journalistes et l'éditeur de publications de presse, l'éditeur de services de radio ou de télévision, l'éditeur de services de communication au public en ligne ou l'agence de presse, mentionnés à l'article 329-1, portent à la connaissance des lecteurs, des auditeurs ou des téléspectateurs dans les conditions définies par le directeur de la publication ou, à défaut, le représentant légal de l'entreprise et dans un délai compatible avec le rythme rédactionnel, leurs intérêts significatifs dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de la recommandation d'investissement ou les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation, qui sont accessibles ou peuvent être raisonnablement considérés comme accessibles aux personnes participant à son élaboration.</p>	<p>compris par l'intermédiaire d'un système d'auto régulation. De même que sous l'empire de MAD, le RGAMF définit les conditions d'exercice des journalistes n'adhérant pas à l'association professionnelle dédiée. Des modifications analogues devront être apportées au code de conduite de cette association.</p> <p>L'article 329-1 ci-contre devra prendre en compte la suppression de l'article R621-30-1.</p> <p><b>L'article 329-2</b> devra être modifié pour tenir compte des 2 dispositions nouvelles ajoutées, par rapport à la Directive d'application de MAD, au b) et e) de l'article 3 du projet de RTS qui définit les obligations générales applicables à toute personne produisant des recommandations d'investissement :-</p> <p><b>Article 329-2</b> Les recommandations d'investissement doivent suivre les règles de présentation suivantes :</p> <p>1° Les faits sont distingués des interprétations, estimations ou analyses ; 2° Les rumeurs sont distinguées des informations confirmées ; <b><u>3° Toutes les sources d'information significatives doivent être clairement et nettement indiquées [sans préjudice des dispositions relatives à la protection du secret des sources]</u></b> ; 4° Les objectifs de cours, projections et prévisions utilisés, et les hypothèses retenues, sont indiqués comme tels ; <b><u>5° la date et l'heure de l'achèvement de la production de la recommandation doit être indiquée clairement et nettement.</u></b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>Doit notamment être porté à la connaissance du public le fait pour l'éditeur de publications de presse, l'éditeur de services de radio ou de télévision, l'éditeur de services de communication au public en ligne ou l'agence de presse :</p> <p>1° De détenir des intérêts financiers significatifs dans les instruments financiers faisant l'objet d'une recommandation d'investissement ou les instruments financiers qui leur sont liés ;</p> <p>2° D'appartenir au même périmètre de consolidation, au sens de la septième directive du Conseil 83/349/CEE du 13 juin 1983 ou de normes comptables internationalement reconnues, qu'un émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ;</p> <p>3° D'être contrôlé directement ou indirectement, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, par une personne physique qui contrôle directement ou indirectement ledit émetteur.</p> <p>Toutefois, sont exclus de ces obligations de publication les pactes d'actionnaires qu'une disposition législative ou réglementaire n'imposerait pas de rendre publics.</p> <p>La recommandation d'investissement elle-même doit comporter les mentions prévues au présent article. Toutefois, lorsque ces exigences sont disproportionnées par rapport à la longueur de la recommandation d'investissement diffusée, il convient de mentionner les informations requises directement dans le corps même de la publication (l'article, l'encadré comportant les mentions légales ou un encadré spécifique) ou de fournir à la même place l'adresse d'un site internet approprié.</p> <p>Pour les recommandations d'investissement non écrites, les obligations prévues au présent article peuvent être remplies par une référence aux modalités d'accès direct à ces informations sur un support de diffusion publique aisément consultable, en particulier un site internet.</p> <p><b>Article 329-6</b></p> <p>Lorsqu'un éditeur de publications de presse, un éditeur de services de radio ou de télévision, un éditeur de services de communication en ligne au public ou une agence de presse, mentionnés à l'article 329-1, diffuse une recommandation d'investissement produite par un tiers, l'identité de celui-ci est indiquée clairement et d'une façon apparente dans la recommandation.</p> <p>L'éditeur ou l'agence indique également les éventuelles modifications substantielles apportées à la recommandation d'investissement diffusée et, lorsque celles-ci consistent à changer le sens de la recommandation d'investissement, l'ensemble des mentions prévues aux articles 329-3 et 329-5. Dans le cas où l'éditeur ou l'agence diffuse une recommandation</p> <p>d'investissement qui a fait l'objet de modifications substantielles de sa part, l'emplacement de la recommandation d'investissement et les mentions obligatoires la concernant doivent également être mentionnés, pour autant que ces éléments soient publics.</p> <p>Lorsqu'un éditeur de publications de presse, un éditeur de services de radio ou de télévision, un éditeur de services de communication au public en ligne ou une agence de presse, mentionnés à l'article 329-1, diffuse le résumé d'une recommandation produite par un tiers, il veille à ce qu'il soit clair et ne soit pas trompeur. L'éditeur ou l'agence indique également le moyen d'accéder à la recommandation d'investissement ou aux mentions obligatoires la concernant, pour autant que ces éléments soient publics.</p>	<p><u>Il est proposé de modifier comme suit l'article 329-6 pour tenir compte des ajouts de l'article 7 du projet de RTS :</u></p> <p><b>Article 329-6</b></p> <p>Lorsqu'un éditeur de publications de presse, un éditeur de services de radio ou de télévision, un éditeur de services de communication en ligne au public ou une agence de presse, mentionnés à l'article 329-1, diffuse une recommandation d'investissement produite par un tiers, l'identité de celui-ci est indiquée clairement et d'une façon apparente dans la recommandation <b>ainsi que la date et l'heure de la première diffusion.</b></p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
<p align="center"><i>Article 17</i></p>	<p align="center"><b>LIVRE III – PRESTATAIRES</b>  <b>Titre Ier bis - Sociétés de gestion de portefeuille de FIA</b>  <b>Chapitre Ier - Procédure relative à l'agrément, au programme d'activité et au passeport</b></p> <p align="center"><b>Chapitre V - Autres dispositions</b></p> <p align="center"><b>Section 1 - Production et diffusion de recommandations d'investissement</b></p> <p><u>Article 320-1</u>  Lorsqu'elle produit ou diffuse des recommandations d'investissement, la société de gestion de portefeuille régie par le présent titre se conforme à la section 1 du chapitre V du titre Ier du présent livre.</p>	<p>Cet article concerne les hypothèses où une SGP produit ou diffuse des recommandations et renvoie pour ce faire aux articles (315 et suivants) qui sont supprimés du fait de MAR. Cet article est logiquement couvert également par MAR et doit donc être supprimé.</p>
<p align="center"><i>Article 21</i></p> <p align="center"><b>Divulgateion ou diffusion d'informations dans les médias</b></p> <p>Aux fins de l'article 10, de l'article 12, paragraphe 1, point c), et de l'article 20, lorsque des informations sont divulguées ou diffusées et lorsque des recommandations sont produites ou diffusées à des fins journalistiques ou aux fins d'autres formes d'expression dans les médias, cette divulgation ou cette diffusion d'informations est appréciée en tenant compte des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias et des règles ou codes régissant la profession de journaliste, à moins que:</p> <p>a) les personnes concernées ou les personnes étroitement liées à celles-ci ne tirent, directement ou indirectement, un avantage ou des bénéfices de la divulgation ou de la diffusion des informations en question; ou</p> <p>b) la divulgation ou la diffusion n'ait lieu dans l'intention d'induire le marché en erreur quant à l'offre, à la demande ou au cours d'instruments financiers.</p>	<p align="center"><b>REGLEMENT GENERAL AMF</b>  <u><b>Livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</b></u></p> <p align="center"><u><b>Titre III - Manipulations de marché</b></u>  <u><b>Chapitre II - Manquement aux obligations d'information</b></u>  <u><b>Section unique - Diffusion d'une fausse information</b></u></p> <p><u>Article 632-1</u>  Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou sur des produits de base », y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses.</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Toute personne doit s'abstenir de transmettre des informations fausses ou trompeuses ou de fournir des données fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice lorsque la personne qui a transmis ces informations ou fourni ces données savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses, ou d'adopter tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice. »</p> <p>(Arrêté du 5 juin 2014) « Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, ou sur des produits de base, après avoir pris des positions sur cet instrument financier ou ce contrat commercial et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant. »</p> <p>Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un</p>	<p align="center"><b>Section unique à supprimer</b></p> <p>Renvoi à l'article 21 de MAR.</p>

ARTICLES DU REGLEMENT ABUS DE MARCHÉ	DROIT NATIONAL	MISE EN CONFORMITE COMMENTAIRES
	<p>manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations.</p> <p>(Arrêté du 2 avril 2009) « Les dispositions du présent article s'appliquent lorsque les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation (Arrêté du 5 juin 2014) « défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier », ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée. Elles s'appliquent également lors d'une offre au public de titres financiers ».</p>	
Cf. article 21	<p style="text-align: center;"><b><u>REGLEMENT GENERAL AMF</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Livre VII - Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Titre IV - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Chapitre III - Manipulations de marché</u></b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Section 2 - Diffusion d'une fausse information</u></b></p> <p><b>Article 743-3</b></p> <p>Toute personne s'abstient de diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias (dont internet) ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur les quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs et de diffuser des informations fausses ou trompeuses, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses.</p> <p>Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques, en émettant un avis sur une catégorie de quotas d'émission après avoir émis un ordre ou effectué une transaction sur ces derniers, et en profitant ensuite de l'impact de cet avis sur les autres offres de prix ou le cours de ces quotas d'émission, sans avoir simultanément porté ce conflit d'intérêts à la connaissance du public, de manière appropriée et efficace.</p> <p>Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations.</p>	<b><u>Section 2 à supprimer</u></b>
<p><i>Chapitre 4 (Article 22 à 29) : L'AEMF et les Autorités compétentes</i></p> <p><i>Chapitre 5 (Article 30 à 34)</i></p> <p>Mesures et sanctions administratives</p> <p><i>Chapitre 6 (articles 35 et 36)</i></p> <p>Actes délégués et actes d'exécution</p> <p><b>Les chapitres 4,5 et 6 de MAR n'impactent que la loi et pas le RGAMF. Ils ne sont donc pas repris ci-après.</b></p>		

## **II. Projet de modifications de la doctrine « Emetteur » sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée**

---

L'AMF consulte, par ailleurs, sur un projet de position-recommandation sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée des sociétés dont les titres financiers sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

Ce document a pour objectif d'actualiser la doctrine applicable aux émetteurs à la lumière du règlement sur les abus de marché et de regrouper, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF et l'ESMA. Il est articulé autour de 3 parties :

1. L'obligation de communication de l'information permanente qui pèse sur l'émetteur ;
2. Les obligations des dirigeants ;
3. La communication d'information à des tiers.

Ce guide n'évoque, en revanche, pas de la communication des sociétés à l'occasion des interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres, ni des sondages de marché qui seront traités dans d'autres textes de doctrine.

La consultation porte plus spécifiquement sur les positions et recommandations qui sont encadrées.

**Avertissement :**

**Ce projet de position-recommandation est élaboré sur la base :**

- **des projets de règlements délégués et d'exécution liés à MAR, des projets de *guidelines* publiés par l'ESMA ;**
- **du projet de règlement général modifié également soumis à consultation publique.**

**Ce projet devra donc être adapté à la version définitive française de ces textes. Les points concernés sont surlignés en jaune.**

**Position-recommandation DOC-2016-XX : Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée**

Eu égard à l'importance de la notion d'information privilégiée et à son rôle central en matière de communication financière, l'AMF a souhaité guider les émetteurs et leurs dirigeants sur ces questions.

En effet, dès lors qu'une information revêt les caractéristiques d'une information privilégiée, elle entre dans le champ de l'obligation de communication de l'information permanente des émetteurs. En outre, les risques liés à une utilisation induite d'une information privilégiée ont conduit à l'élaboration d'une réglementation visant à prévenir de potentiels manquements tant de la part des dirigeants que de la part de tiers à qui une information privilégiée est transmise.

Ces obligations sont prévues essentiellement par le règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après "**MAR**") et les règlements délégués et d'exécution qui lui sont rattachés.

Le présent guide a pour objet (i) de rappeler quelles sont les principales obligations liées à l'information permanente des émetteurs et à la gestion de l'information privilégiée, y compris pour les dirigeants, et (ii) de regrouper les positions et recommandations de l'AMF et de l'ESMA<sup>1</sup> en la matière. Ces positions et recommandations sont signalées par des encadrés, le reste des développements de ce guide est un rappel de textes à vocation pédagogique.

Sont ainsi évoqués dans ce guide les sujets traités par MAR en lien avec les émetteurs, notamment :

- la communication des informations privilégiées par l'émetteur (**1<sup>ère</sup> partie**) : obligation de publication d'une information privilégiée dès que possible, cas de différé de publication, moyens techniques de communication, *profit warning*, date de détachement du dividende, sociétés en difficultés, *etc.* ;
- les obligations des dirigeants (**2<sup>ème</sup> partie**) : les mesures de prévention des manquements d'initiés, notamment les obligations d'abstention pendant les "fenêtres négatives" et les obligations de déclaration des transactions ;
- la communication d'information privilégiée à des tiers (**3<sup>ème</sup> partie**) : listes d'initiés et *data room*.

En revanche, ce guide ne traite pas de la communication des sociétés à l'occasion :

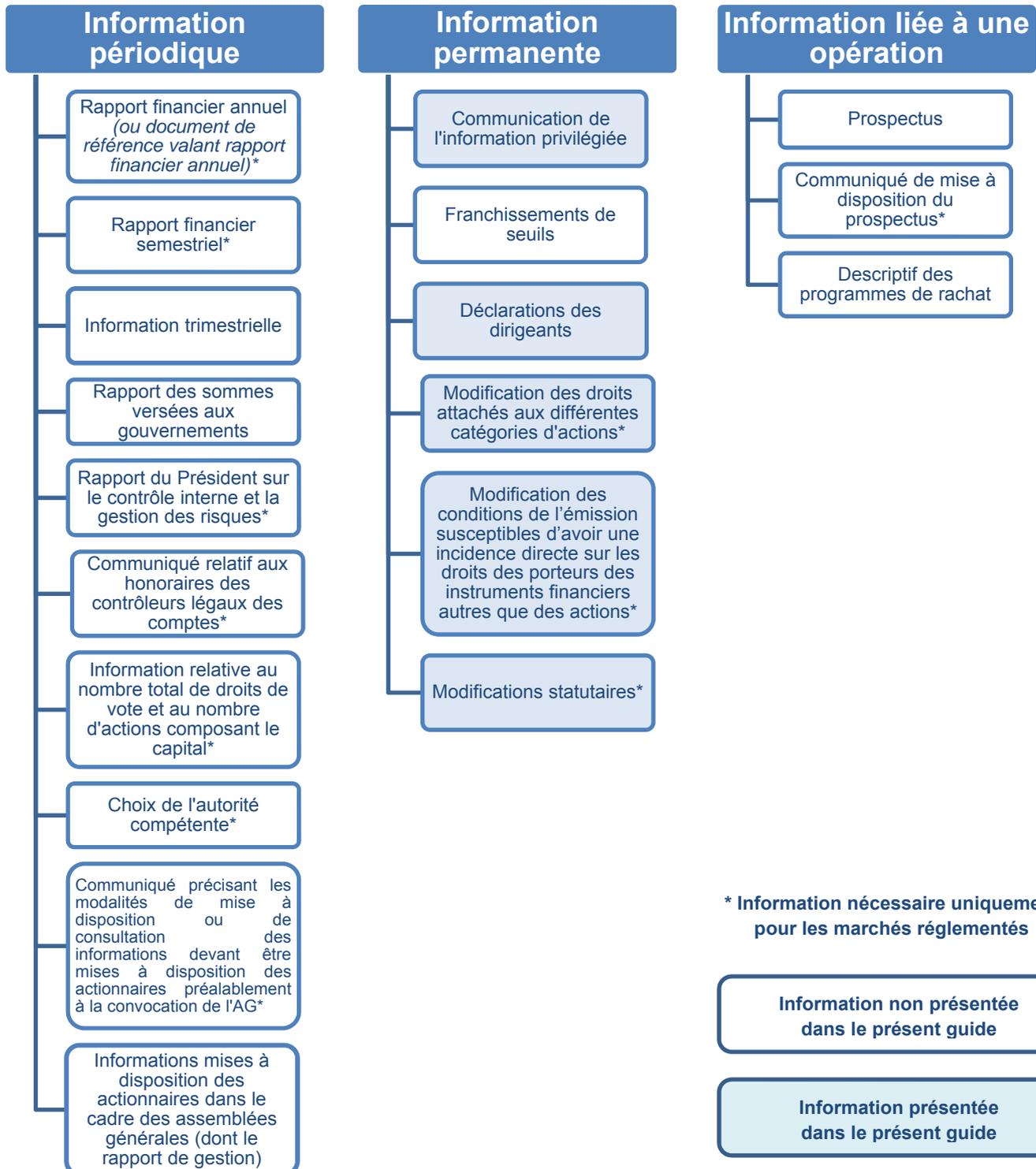
- des interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres qui font l'objet de la position-recommandation AMF DOC- [●] ;
- des sondages de marché qui sont traités dans la position-recommandation AMF DOC- [●].

Enfin, ce guide est dédié aux sociétés dont les titres financiers sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation (ci-après « **MTF** ») ou un système organisé de négociation (ci-après « **OTF** »)<sup>2</sup>. Il ne traite donc pas des obligations applicables aux quotas d'émission. En France, sont principalement concernés Euronext, Alternext et le Marché Libre.

<sup>1</sup> *European Securities and Markets Authority* – Autorité européenne des marchés financiers.

<sup>2</sup> Il n'existe pas d'OTF en France à la date de publication du présent guide.

**Cartographie des obligations d'information des sociétés cotées**



## SOMMAIRE

Rappel préliminaire - Définition de l'information privilégiée et des obligations d'abstention	5
<b>1. L'INFORMATION PERMANENTE DES EMETTEURS</b>	<b>7</b>
1.1. L'obligation de publication de l'information privilégiée des émetteurs	7
1.2. Le différé de publication d'une information privilégiée	7
1.2.1. L'autorité compétente en matière de différé d'information privilégiée	8
1.2.2. Le différé d'information lié à l'atteinte aux intérêts légitimes d'un émetteur	8
1.2.3. Le différé d'information lié à la préservation de la stabilité du système financier	13
1.2.4. La fin du différé de publication de l'information privilégiée	14
1.3. Les modalités de publication de l'information privilégiée	15
1.3.1. La publication par un émetteur coté sur un marché réglementé	15
1.3.2. La publication par un émetteur coté sur un MTF ou OTF	15
1.3.3. L'archivage des informations privilégiées publiées par l'émetteur	16
1.4. Cas particuliers d'information privilégiée	16
1.4.1. Gestion des rumeurs	16
1.4.3. Avertissement sur résultats (« <i>profit warning</i> »)	17
1.4.4. Date de détachement du dividende	18
1.4.5. Sociétés en difficulté	19
1.4.6. L'information trimestrielle ou intermédiaire	22
1.4.7. Autres obligations d'information permanente	22
1.5. Les autres grands principes de la communication financière	23
1.5.1. Les caractères exact, précis et sincère de l'information	23
1.5.2. Le principe d'égalité d'information	23
1.5.3. Le principe de loyauté dans le choix du support de communication de l'information	23
1.6. Les recommandations de l'AMF en matière de communication financière	24
1.6.1. L'instauration d'une période d'« embargo » avant la publication des résultats annuel et semestriel	24
1.6.2. La mise en place de procédures internes adaptées aux nécessités de la communication financière	24
1.6.3. Le suivi du consensus, lorsqu'il en existe un	25
1.6.4. La communication des sociétés sur leur site internet et sur les médias sociaux	25
<b>2. INFORMATION PRIVILEGIEE ET DIRIGEANTS</b>	<b>25</b>
2.1. Les mesures de prévention des manquements d'initiés	25
2.1.1. Les fenêtres négatives	26
2.1.2. Les autres mesures dont l'AMF recommande la mise en œuvre par les sociétés cotées afin de prévenir les manquements d'initiés	29
2.2. Les déclarations de dirigeants	31
2.2.1. Les émetteurs et marchés concernés	31
2.2.2. Les personnes tenues aux obligations de déclaration	32
2.2.3. Les opérations à déclarer	33
2.2.4. Le seuil minimum de déclaration	35
2.2.5. Les modalités de déclaration	35
2.2.6. Le format de l'état récapitulatif des opérations des dirigeants	35

<b>3.</b>	<b>LA COMMUNICATION D'INFORMATION PRIVILEGIEE A DES TIERS</b>	<b>36</b>
<b>3.1.</b>	<b>Les listes d'initiés</b>	<b>36</b>
<b>3.1.1</b>	<b>Les personnes tenues d'établir une telle liste</b>	<b>36</b>
<b>3.1.2</b>	<b>Les obligations liées à la tenue d'une telle liste</b>	<b>36</b>
<b>3.1.3</b>	<b>Le contenu des listes</b>	<b>37</b>
<b>3.1.4</b>	<b>Les personnes à inscrire dans la liste</b>	<b>37</b>
<b>3.1.5</b>	<b>La mise à jour des listes d'initiés</b>	<b>39</b>
<b>3.1.6</b>	<b>Les modalités de mise à disposition de la liste</b>	<b>39</b>
<b>3.2.</b>	<b><i>Data room</i></b>	<b>39</b>
	<b>Annexe 1: Instruction AMF DOC-2006-05 (modifiée)</b>	<b>43</b>
	<b>Annexe 2 : Instruction AMF DOC-2016-XX - Modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée</b>	<b>44</b>
	<b>Annexe 3: Liste des documents de doctrine AMF annulés par la présente position-recommandation</b>	<b>45</b>
	<b>Annexe 4 : Liste des documents de doctrine AMF cités dans la présente position-recommandation</b>	<b>46</b>

**Rappel préliminaire - Définition de l'information privilégiée et des obligations d'abstention**

La notion d'information privilégiée est définie par l'article 7 de MAR qui dispose que l'information privilégiée est « *une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, 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 liés* ».

Sur le caractère précis de l'information, ce même article indique qu'« *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 se produira, si elle est suffisamment précise pour qu'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 des instruments financiers dérivés qui leur sont liés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur les quotas d'émission* »<sup>3</sup>. Il a par exemple été décidé par la commission des sanctions de l'AMF que :

- l'information selon laquelle une société préparait l'émission d'un emprunt obligataire était précise dans la mesure où elle portait sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir (décision prise dans son principe par le conseil de surveillance puis décision ferme de réaliser l'émission par le directoire, détermination des principales caractéristiques du projet – taille, durée et *spread* –, chances de réussite du projet renforcées par la publication par une agence de notation d'une note très positive, laquelle confortait le marché dans la solvabilité de l'émetteur) bien que sa réalisation effective comportât encore des aléas, liés aux résultats des sondages de marché<sup>4</sup> ;
- une information relative à la situation financière dégradée de l'émetteur pouvait avoir un caractère suffisamment univoque pour qu'il soit possible d'en tirer une conclusion, en l'espèce négative, sur l'évolution du cours du titre<sup>5</sup>.

Sur l'influence sensible de l'information sur le cours des instruments financiers concernés, le règlement MAR précise que l'« *on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers, des instruments financiers dérivés [...] qui leur sont liés [...], une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement* »<sup>6</sup>.

Ainsi, une information non publique revêt un caractère privilégié dès lors qu'elle est susceptible de fonder, au moins en partie, la décision d'investissement d'un investisseur raisonnable, quand bien même cette information ne permettrait pas d'anticiper la variation du cours des instruments financiers concernés dans un sens déterminé<sup>7</sup>. L'appréciation de l'influence sensible sur le cours implique seulement d'examiner les circonstances dans lesquelles l'information est survenue, sans exiger de vérifier *a posteriori* l'impact réel de cette information une fois qu'elle est révélée au public<sup>89</sup>.

<sup>3</sup> Article 7 §2 MAR.

<sup>4</sup> Commission des sanctions de l'AMF, 24 novembre 2011, SAN-2012-02.

<sup>5</sup> Commission des sanctions de l'AMF, 22 juillet 2014, SAN-2014-16.

<sup>6</sup> Article 7 §4 MAR.

<sup>7</sup> Cour de justice de l'Union européenne, 11 mars 2015 (sur une question préjudicielle relative à l'interprétation des dispositions de la directive 2003/6 définissant la notion d'information privilégiée) - « *Il doit être considéré qu'il suffit, afin de remplir la condition dont il s'agit, que l'information soit suffisamment concrète ou spécifique pour pouvoir constituer une base permettant d'évaluer si l'ensemble de circonstances ou l'événement qui en est l'objet est susceptible d'avoir un effet sur les cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte. Par conséquent, cette disposition n'exclut de la notion d'« information privilégiée » que des informations vagues ou générales, qui ne permettent de tirer aucune conclusion quant à leur effet possible sur le cours des instruments financiers concernés* ». Ainsi, il n'est pas exigé, pour que des informations puissent être considérées comme des informations à caractère précis, « *qu'il soit possible de déduire, avec un degré de probabilité suffisant, que leur influence potentielle sur les cours des instruments financiers concernés s'exercera dans un sens déterminé, une fois qu'elles seront rendues publiques* ».

<sup>8</sup> Cour d'appel de Paris, 27 novembre 2014, n°13/16393.

<sup>9</sup> Commission des sanctions de l'AMF, 29 mars 2007, SAN-2007-13 – Il a par exemple été décidé par la commission des sanctions que l'information selon laquelle un opérateur procède à l'acquisition d'une part significative du capital d'un émetteur à un prix largement supérieur au cours de bourse est susceptible, par nature, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre. En effet, si elle était connue du marché, elle provoquerait des offres de vente, au minimum à ce prix, les détenteurs de titres étant assurés de trouver un acquéreur à

L'information privilégiée relative à un émetteur peut notamment concerner des circonstances ou événements<sup>10</sup> :

- à caractère financier (tels que le caractère fortement déficitaire du résultat net consolidé de l'exercice clos, la dégradation à venir du résultat opérationnel ou des résultats annuels, l'impossibilité d'atteindre les prévisions ou objectifs de résultats antérieurement portés à la connaissance du public) ;
- à caractère stratégique (tels que le projet d'acquisition d'une société qui modifierait ses perspectives d'avenir, une modification de structure résultant d'une fusion, l'échec d'un projet annoncé d'acquisition d'une société, l'annulation d'un contrat ayant un impact significatif sur la situation commerciale et financière) ;
- techniques ou juridiques (tels que la mise au point d'un nouveau procédé de fabrication, les chances de succès d'une procédure d'autorisation de mise sur le marché d'un produit pharmaceutique, la réalisation de conditions suspensives à l'autorisation de l'Autorité de la concurrence préalablement à une opération de fusion) ;
- relatifs à l'organisation interne de l'émetteur (par exemple, un changement de l'équipe dirigeante).

En matière d'information permanente, il est de la responsabilité de l'émetteur de déterminer si l'information qu'il détient, et qui le concerne directement ou indirectement, est susceptible de constituer une information privilégiée.

En conséquence, tout émetteur devrait disposer de procédures internes lui permettant d'évaluer si une information est de nature privilégiée ou non, et ainsi de savoir si cette information, d'une part, peut être transmise et/ou utilisée, et d'autre part, si elle doit être communiquée au public et à quel moment. L'émetteur sera ainsi en mesure de se prémunir contre la réalisation de faits répréhensibles en matière d'abus de marché ou d'information financière.

**Recommandation :**

**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 à quel moment.**

En application de l'article 14 de MAR, la qualification d'information privilégiée emporte, notamment pour l'émetteur et ses dirigeants, l'interdiction des comportements suivants jusqu'à ce que l'information perde son caractère privilégié, par exemple en étant rendue publique :

- effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés ;
- recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés ; et
- divulguer de manière illicite des informations privilégiées, c'est-à-dire divulguer ces informations à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions.

Les opérations d'initiés sont entendues largement par l'article 8 de MAR et recouvrent notamment :

- le fait pour une personne, détenant une information privilégiée, d'en faire usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte<sup>11</sup> ; et
- le fait d'utiliser les recommandations ou incitations formulées par une personne détenant une information privilégiée si la personne sait, ou devrait savoir, que celle-ci est fondée sur des informations privilégiées.

---

ce niveau et, tant que le cours n'a pas atteint le montant fixé par l'acquéreur, des demandes d'achat de la part d'autres opérateurs tentés par une plus-value de cession.

<sup>10</sup> Concernant les informations relatives particulièrement à l'existence de difficultés financières de nature à peser sur la continuité de l'entreprise, les « *profit warnings* » et la date de détachement du dividende, il convient de se référer au [point 1.4 ci-après](#).

<sup>11</sup> L'utilisation d'une information privilégiée pour annuler ou pour modifier un ordre concernant un instrument financier auquel cette information se rapporte, lorsque l'ordre a été passé avant que la personne concernée ne détienne l'information privilégiée, est également réputée être une opération d'initié.

## 1. L'INFORMATION PERMANENTE DES EMETTEURS

L'information permanente consiste en l'obligation pour tous les émetteurs dont des titres financiers sont cotés de rendre publique, dès que possible, toute information privilégiée.

En application de l'article 17.1 de MAR, cette obligation s'applique :

- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un marché réglementé dans un État membre ;
- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un MTF dans un État membre, s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un MTF ; et
- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été approuvée sur un OTF dans un État membre, s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un OTF.

### 1.1. L'obligation de publication de l'information privilégiée des émetteurs

En application de l'article 17.1 de MAR, « *tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur* ».

La publication de ces informations permet d'assurer une égalité des investisseurs face à l'information et est également un outil de prévention des opérations d'initiés. Elle constitue, en effet, la meilleure protection de l'émetteur contre les risques de fuite et contre les manquements boursiers qui pourraient être reprochés à l'émetteur et/ou ses dirigeants.

« *Dès que possible* » signifie dès que l'information est connue de l'émetteur. Dans la mesure où l'obligation d'information découle de l'existence d'une information privilégiée, il convient de se référer à la date à laquelle l'information est précise pour déterminer la date à partir de laquelle une communication est nécessaire.

L'obligation s'impose quelle que soit la nature de l'information détenue par l'émetteur dès lors que celle-ci présente un caractère privilégié. 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<sup>12</sup>.

### 1.2. Le différé de publication d'une information privilégiée

Par dérogation à l'obligation de communication, dès que possible, d'une information privilégiée prévue à l'article 17.1 de MAR, tout émetteur (y compris les émetteurs ayant la qualité d'établissement de crédit ou d'établissement financier) peut prendre la responsabilité de différer la publication d'une information privilégiée qui le concerne si une publication immédiate comporte le risque de porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que certaines conditions soient remplies.

En outre, un émetteur qui a la qualité d'établissement de crédit ou d'établissement financier peut différer la publication d'une information privilégiée qui le concerne, si une publication immédiate comporte le risque de porter atteinte à la stabilité financière et si un tel différé est dans l'intérêt public.

<sup>12</sup> Commission des sanctions de l'AMF, 9 juin 2009, SAN-2009-23 – Dans la mesure où, l'information relative, tant à la croissance modérée du chiffre d'affaires réalisée par la société au troisième trimestre, qu'à son incidence sur la réalisation des prévisions de croissance du chiffre d'affaires annuel annoncées au marché, était une information privilégiée, la société était tenue de la communiquer au public « *dès que possible* » sans pouvoir attendre le terme du délai prévu par le IV de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier pour l'information périodique relative au chiffre d'affaires du troisième trimestre.

### 1.2.1. L'autorité compétente en matière de différé d'information privilégiée

Lorsqu'un émetteur décide de différer la publication d'une information privilégiée, MAR prévoit le respect d'une procédure impliquant divers échanges avec l'autorité compétente<sup>13</sup> (cf. points 1.2.2 et 1.2.3).

Afin d'éviter la multiplicité d'autorités compétentes en cas de multi-cotation, l'article 6 du règlement délégué (UE) n°2016/522 du 17 décembre 2015 relatif à la détermination de l'autorité compétente pour les notifications liés au différé de publication d'une information privilégiée précise que l'AMF est l'autorité compétente pour recevoir les notifications, explications et demandes liées à un tel différé lorsqu'elles proviennent d'émetteurs :

- qui ont leur siège social en France et dont l'admission des titres de capital a été sollicitée ou approuvée sur une plateforme de négociation établie en France ;
- qui ont leur siège social en France et dont l'admission des titres de capital n'a été ni sollicitée, ni approuvée sur une plate-forme de négociation établie dans l'un des Etats membres mais dont l'admission d'autres instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur une plateforme de négociation établie en France ;
- qui ont leur siège social hors de France et dont l'admission des titres de capital a été sollicitée ou approuvée pour la première fois sur une plateforme de négociation établie en France ; et
- qui ont leur siège social hors de France et dont l'admission des titres de capital n'a été ni sollicitée, ni approuvée sur une plateforme de négociation établie dans l'un des Etats membres mais dont l'admission d'autres instruments financiers a été sollicitée ou approuvée pour la première fois sur une plate-forme de négociation établie en France.

Dans les deux dernières hypothèses, lorsque les émetteurs ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs titres de capital ou autres instruments financiers sur plusieurs plateformes de négociation pour la première fois simultanément, l'AMF est compétente lorsque le marché français est le plus pertinent en termes de liquidité<sup>14</sup>.

### 1.2.2. Le différé d'information lié à l'atteinte aux intérêts légitimes d'un émetteur

#### 1.2.2.1. Les situations de nature à justifier un différé de communication de l'information privilégiée

Aux termes de l'article 17.4 de MAR, l'émetteur « peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée », sous réserve du respect des trois conditions cumulatives suivantes :

- « la publication immédiate 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 ladite information ».

Ainsi, dès qu'un émetteur a connaissance d'une information privilégiée le concernant, il doit choisir soit de la publier dès que possible, soit de différer sa publication si les conditions de ce différé sont réunies. Pour différer la publication d'une information privilégiée, l'émetteur doit s'interroger afin de vérifier que chacune des trois conditions est remplie.

#### **1<sup>ère</sup> condition – L'atteinte à un intérêt légitime de l'émetteur**

L'émetteur doit invoquer un intérêt légitime précis auquel cette publication risquerait de porter atteinte. En outre, l'intérêt légitime invoqué doit revêtir une importance suffisante pour que le report de la publication

<sup>13</sup> Il s'agit notamment (i) des notifications qui suivent la publication d'une information privilégiée dont l'émetteur avait différé la publication en raison de l'existence d'un intérêt légitime ; (ii) sur demande, des explications écrites quant aux raisons qui ont motivé ce report de publication et au respect des conditions requises ; et (iii) des demandes présentées par les émetteurs qui ont la qualité d'établissement de crédit ou d'établissement financier et visant à obtenir une autorisation pour différer la publication d'une information privilégiée en raison d'un intérêt public relatif à la stabilité financière.

<sup>14</sup> Tel que défini dans le règlement délégué adopté en application de l'article 26.9 (b) du règlement n° 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« MiFIR »).

soit justifié. Enfin, il doit exister un risque sérieux que la publication de l'information porte atteinte à cet intérêt légitime<sup>15</sup>.

Il incombe à l'émetteur, sous sa propre responsabilité et avant de prendre la décision de différer la publication de l'information privilégiée, de déterminer la nature et l'importance de l'intérêt légitime menacé par une publication, et de mesurer le degré de menace pesant sur cet intérêt légitime.

**Position :**

**L'AMF estime qu'un émetteur ne peut se contenter de se référer à son intérêt social pour justifier le différé de publication d'une information privilégiée afin de ne pas vider de sa substance l'obligation d'information permanente. Il ne saurait non plus invoquer un intérêt ou un principe vague et général tel que le secret des affaires ou l'intérêt économique, commercial ou stratégique de l'émetteur<sup>16</sup>.**

L'Autorité européenne des marchés financiers<sup>17</sup> (ESMA) a publié le [●] 2016 des orientations (« *guidelines* ») donnant une liste indicative des intérêts légitimes des émetteurs<sup>18</sup> auxquelles l'AMF a décidé de se conformer. Cette liste d'intérêts légitimes est donc reprise dans la position ci-après.

<sup>15</sup> Commission des sanctions de l'AMF, 13 décembre 2010, SAN-2011-02 – La publication de l'information privilégiée relative à la mise en place d'une opération financière, permettant de prendre à terme une participation substantielle dans le capital du groupe, n'était pas de nature à faire obstacle à la réalisation de cette opération. Aucun intérêt légitime ne pouvait dès lors justifier de différer cette publication. Au surplus, eu égard à l'importance de l'opération, la rétention de l'information privilégiée était de nature à induire le public en erreur. Dès lors en s'abstenant de porter à la connaissance du public cette information, la société a méconnu les dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

Commission des sanctions de l'AMF, 23 février 2006, SAN-2006-17 – Il a été décidé qu'il existait un intérêt légitime à décaler la publication de l'information relative aux difficultés financières rencontrées par la société et au déclenchement d'une procédure d'alerte dans un cas où, au vu de la situation de trésorerie évolutive et d'une recommandation du commissaire aux comptes, avait été demandée la nomination d'un mandataire *ad hoc* susceptible de négocier tant avec les banques qu'avec d'éventuels partenaires de la société : la société avait pu légitimement prendre la responsabilité de différer la publication de l'information privilégiée afin de préserver ses chances de survie.

<sup>16</sup> Voir commission des sanctions de l'AMF, 1<sup>er</sup> octobre 2009, SAN-2009-30 – Dès lors que l'information relative à l'annulation de la cession de son pôle environnement revêtait les caractères d'une information privilégiée, la société était tenue de la communiquer au marché « *dès que possible* ». La clause de confidentialité figurant dans le protocole d'accord ne peut par elle-même constituer un intérêt légitime au sens de l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

<sup>17</sup> *European Securities and Markets Authority*.

<sup>18</sup> Le considérant n° 52 de MAR dresse une liste non exhaustive des situations d'intérêts légitimes pouvant justifier un différé de publication de l'information privilégiée (sous réserve que les deux conditions supplémentaires exigées par l'article 17.4 soient remplies), incluant notamment :

- i) négociations en cours, ou éléments connexes, lorsque le fait de les rendre publics risquerait d'affecter l'issue ou le cours normal de ces négociations (en particulier, en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur mais n'entrant pas dans le champ d'application du droit applicable en matière d'insolvabilité, la publication d'informations peut être différée durant une période limitée si elle risque de nuire gravement aux intérêts des actionnaires existants et potentiels en compromettant la conclusion des négociations particulières visant à assurer le redressement financier à long terme de l'émetteur) ;
- ii) décisions prises ou contrats passés par l'organe de direction d'un émetteur, qui nécessitent l'approbation d'un autre organe de l'émetteur pour devenir effectifs, lorsque la structure dudit émetteur requiert une séparation entre les deux organes, à condition que la publication de ces informations avant leur approbation, combinée à l'annonce simultanée que cette approbation doit encore être donnée, soit de nature à fausser leur appréciation correcte par le public. CITATIONS ? (=> guillemets + italiques)

**Position :**

L'AMF considère qu'un émetteur pourrait se prévaloir d'un intérêt légitime justifiant le différé d'une information privilégiée notamment dans les hypothèses suivantes :

- l'émetteur conduit des négociations significatives en termes d'impact financier ou stratégique, auxquelles une publication immédiate de l'information privilégiée serait susceptible de faire échec ;
- la viabilité financière de l'émetteur est en danger grave et imminent, mais n'entre pas dans le champ d'application du droit applicable en matière d'insolvabilité, et une publication immédiate de l'information privilégiée serait susceptible de porter une atteinte sérieuse aux intérêts des actionnaires existants ou potentiels, en faisant échec aux négociations en cours visant à assurer le redressement financier de l'émetteur ;
- l'information privilégiée correspond aux décisions prises ou aux contrats conclus par la direction de l'émetteur qui nécessitent, en application du droit national ou des statuts de l'émetteur, l'approbation d'un autre organe de direction de l'émetteur, autre que l'assemblée générale des actionnaires, pour devenir effectifs, sous réserve que les conditions suivantes soient cumulativement remplies :
  - i) une publication immédiate de cette information avant une telle approbation définitive menacerait sa correcte appréciation par le public ;
  - ii) une annonce expliquant qu'une telle décision d'approbation est pendante menacerait la liberté de décision de ce second organe de direction ;
  - iii) l'émetteur a fait en sorte que la décision d'approbation par cet organe soit rendue, dans la mesure du possible, le même jour ; et
  - iv) il ne peut être anticipé que la décision de l'organe responsable d'une telle approbation approuvera la décision de l'organe de direction, comme cela serait le cas par exemple si l'organe de direction et l'organe d'approbation étaient composés des mêmes personnes, ou s'il s'avérait que l'organe d'approbation avait systématiquement approuvé les décisions de l'organe de direction sur des sujets similaires par le passé ;
- l'émetteur a développé un produit ou une invention, et une publication immédiate de cette information serait susceptible de menacer les droits de propriété intellectuelle ou industrielle de l'émetteur ;
- l'émetteur a pour projet d'acquérir ou de céder une participation significative dans une autre entité, et la publication immédiate d'une telle information menacerait la conclusion de ladite transaction ;
- une transaction précédemment annoncée est soumise à l'approbation d'une autorité publique, et une telle approbation est conditionnée par des exigences supplémentaires, lorsque la publication immédiate desdites exigences serait susceptible d'affecter la possibilité pour l'émetteur de les respecter et donc de faire échec à la conclusion finale de la transaction.

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de *Guidelines* ESMA qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par l'ESMA]

⇒ Accès aux *guidelines* en date du [●] 2016 sur l'intérêt légitime justifiant le différé d'une information privilégiée et les situations dans lesquelles ce différé pourrait induire le public en erreur.

**2<sup>ème</sup> condition – L'absence de risque d'erreur pour le public**

Lorsque l'émetteur peut justifier de l'existence d'un intérêt légitime permettant de différer la publication d'une information privilégiée, il doit ensuite s'assurer que ce différé de publication ne risque pas d'induire le public en erreur. En effet, malgré l'existence d'un intérêt légitime suffisant, ce risque devra conduire l'émetteur à publier l'information privilégiée, dès que possible, en application de l'article 17.1 de MAR.

En particulier, dans le cas où l'émetteur aurait antérieurement publié une information contraire ou différente de l'information privilégiée, il doit considérer que différer la publication de cette dernière risquerait d'induire le public en erreur, et dès lors, publier cette information privilégiée dès que possible.

Dans les *guidelines* mentionnées ci-avant, l'ESMA a établi une liste non exhaustive des situations dans lesquelles un différé de publication d'une information privilégiée, bien que justifié par l'existence d'un intérêt légitime, est susceptible d'induire le public en erreur. L'AMF a décidé de se conformer à ces *guidelines*, qui sont dès lors reprises ci-dessous.

**Position :**

L'AMF considère que les hypothèses suivantes correspondent à des situations dans lesquelles un émetteur ne peut décider de différer la publication d'une information privilégiée bien que disposant d'un intérêt légitime pour ce faire dans la mesure où ce différé de publication serait susceptible d'induire le public en erreur :

- l'information privilégiée est significativement différente d'une publication antérieure de l'émetteur sur le même sujet ;
- l'information privilégiée concerne le fait que les objectifs financiers de l'émetteur risquent de ne pas être remplis, lorsque de tels objectifs ont précédemment été annoncés publiquement par l'émetteur ;
- l'information privilégiée est différente des attentes du marché, lorsque de telles attentes proviennent de signaux qui ont précédemment été envoyés par l'émetteur.

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de *Guidelines* ESMA qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par l'ESMA]

⇒ [Accès aux \*guidelines\* en date du \[●\] 2016 sur l'intérêt légitime justifiant le différé d'une information privilégiée et les situations dans lesquelles ce différé pourrait induire le public en erreur.](#)

**3<sup>ème</sup> condition – Préserver la confidentialité de l'information**

Une fois la décision prise de différer la publication de l'information privilégiée, l'émetteur doit prendre toutes les mesures nécessaires afin d'assurer la confidentialité de l'information privilégiée.

**Position :**

A ce titre, l'émetteur doit notamment :

- (i) mettre en place des dispositifs efficaces pour empêcher l'accès à cette information par des personnes dont les fonctions au sein de l'émetteur ne justifient pas un tel accès ou ne le rendent pas indispensable ;
- (ii) prendre les mesures nécessaires pour veiller à ce que toute personne ayant accès à cette information ait pris connaissance des obligations légales et réglementaires liées audit accès et soit avertie des sanctions applicables en cas d'utilisation ou de transmission indue de cette information ; et
- (iii) mettre en place les dispositifs nécessaires permettant une publication immédiate, exacte, précise et sincère de cette information dans le cas où il ne parviendrait plus à en assurer la confidentialité..

### 1.2.2.2. Les modalités de notification d'un différé de publication de l'information privilégiée

Lorsqu'un émetteur, en raison de l'existence d'un intérêt légitime, prend la décision de différer la publication d'une information privilégiée qui le concerne et qu'il détient, il lui appartient d'estimer la date à laquelle il devra publier l'information privilégiée, afin de préparer d'ores et déjà le contenu de la notification du différé de publication de ladite information qu'il doit adresser à l'autorité compétente.

A ce titre, 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.

L'article 4.1 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information prévoit, en effet, que dans le cadre d'un différé d'information privilégiée, « les émetteurs [...] doivent utiliser des moyens techniques qui garantissent l'accessibilité, la lisibilité et le maintien sur un support durable des informations suivantes :

- a. les date et heure auxquels :
  - i. l'information privilégiée est apparue chez l'émetteur [...];
  - ii. la décision de différer la divulgation de l'information privilégiée a été prise ;
  - iii. l'émetteur [...] est enclin à révéler l'information privilégiée ;
- b. l'identité des personnes au sein de l'émetteur [...] chargées de :
  - i. décider du début du différé et son terme probable ;
  - ii. garantir le suivi permanent des conditions de retard ;
  - iii. décider de la diffusion de l'information privilégiée au public ;
  - iv. fournir les informations demandées sur le différé et les justifications écrites à l'autorité compétente ;
- c. la preuve de l'accomplissement des conditions initiales prévues l'article 17 (4) du Règlement (UE) No 596/2014 et de tout changement dans cette réalisation durant la période de différé, comprenant :
  - i. le défaut d'information en interne destiné à empêcher l'accès à l'information privilégiée par des personnes autres que celles qui en ont besoin pour l'exercice normal de leur travail, de leur profession ou de leurs fonctions au sein de l'émetteur [...];
  - ii. les dispositifs mis en place dans les cas où la confidentialité ne serait plus garantie ».

Conformément à l'article 17.4 de MAR, lorsqu'un émetteur a différé la publication d'une information privilégiée en raison de l'existence d'un intérêt légitime, il informe l'AMF *a posteriori*, « immédiatement après la publication de l'information », qu'il vient de publier une information privilégiée dont il avait antérieurement décidé de différer la publication (cf. point 1.2.2.1 ci-avant).

L'article 4.3 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information prévoit que cette notification doit notamment contenir les informations suivantes :

- i) l'identité de l'émetteur (dénomination sociale) ;
- ii) l'identité de la personne qui effectue la notification (nom, prénom et fonction occupée au sein de l'émetteur) ;
- iii) les coordonnées de la personne qui effectue la notification (adresse électronique professionnelle et numéro de téléphone) ;
- iv) l'identification de l'information privilégiée publiée sujette au différé de divulgation (titre du document, numéro de référence lorsque le système de diffusion en utilise un, la date et l'heure de la divulgation au public de l'information privilégiée) ;
- v) la date et l'heure de la décision de différer la publication de l'information privilégiée ;
- vi) l'identité de toute personne ayant des responsabilités dans la décision de différer la divulgation de l'information privilégiée ;
- vii) l'identité de toutes les personnes ayant une responsabilité directe dans la prise de décision de différer la publication de l'information privilégiée.

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de règlement d'exécution qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par la Commission]

En application de l'instruction de l'AMF DOC-[●] du [●], ces informations doivent être transmises à l'autorité compétente par écrit, sous forme électronique, à l'adresse suivante : [●].

En outre, l'Autorité des marchés financiers peut, à sa discrétion, décider de solliciter, auprès de l'émetteur qui a différé la publication d'une information privilégiée, des explications écrites sur la manière dont les trois conditions permettant le différé ont été satisfaites<sup>19</sup>. L'émetteur est tenu de répondre, dans les deux jours ouvrables<sup>20</sup>, à cette demande d'explications en précisant notamment les raisons qui ont motivé le différé de publication de l'information privilégiée et, plus généralement, la façon dont les trois conditions exigées par MAR ont été respectées.

A défaut de réponse aux éventuelles demandes d'explications de l'Autorité des marchés financiers dans le délai imparti ou en cas de réponse non satisfaisante, il pourrait être considéré que l'émetteur n'est pas en mesure de justifier le respect des conditions de différé de publication de l'information privilégiée, et qu'il a dès lors manqué à son obligation de publier l'information privilégiée dès que possible, ainsi que l'exige l'article 17.1 de MAR.

### 1.2.3. Le différé d'information lié à la préservation de la stabilité du système financier

Aux termes de l'article 17.5 de MAR, « afin de préserver la stabilité du système financier, un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, y compris les informations liées à un problème temporaire de liquidité, et notamment à la nécessité d'une aide d'urgence en matière de liquidité de la part d'une banque centrale ou d'un prêteur en dernier ressort, à condition que toutes les conditions suivantes soient satisfaites :

- a) la publication de l'information privilégiée risque de nuire à la stabilité financière de l'émetteur et du système financier ;
- b) il est dans l'intérêt public de différer sa publication ;
- c) la confidentialité de cette information peut être assurée ; et
- d) l'autorité compétente [...] a consenti à ce que la publication soit différée au motif que les conditions énoncées aux points a), b) et c) sont satisfaites ».

L'article 17.6 de MAR précise que cette procédure d'autorisation préalable ne s'applique pas si l'établissement de crédit ou l'établissement financier diffère la publication d'une information privilégiée en raison d'une atteinte à l'un de ses intérêts légitimes.

En revanche, si l'établissement de crédit ou l'établissement financier diffère la publication d'une information privilégiée en raison d'un risque pour la stabilité du système financier, il doit alors solliciter l'accord de l'autorité compétente ce qui impose donc une notification *a priori* de l'autorité. L'article 5.1 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information prévoit ainsi que l'émetteur (établissement de crédit ou établissement financier) adresse à l'autorité compétente « une notification, par écrit et de façon sécurisée, de son intention de différer la publication d'une information privilégiée afin de préserver la stabilité du système financier ». En application de l'instruction de l'AMF DOC-[●] du [●], ces informations doivent être transmises à l'AMF par écrit, sous forme électronique, à l'adresse suivante : [●].

Les émetteurs ayant la qualité d'établissement de crédit ou d'établissement financier ne peuvent donc prendre l'initiative de différer la publication d'une information privilégiée en invoquant *a posteriori* le fait qu'une publication immédiate pourrait nuire à la stabilité financière et l'intérêt public justifiant le différé.

<sup>19</sup> Article 17.4 de MAR : L'émetteur « fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites », mais « à titre de solution de substitution, les Etats membres peuvent prévoir que l'enregistrement de ces explications ne doit être présenté que sur demande de l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 ».

<sup>20</sup> Article [●] du règlement général de l'AMF.

Néanmoins, ils peuvent formuler une demande motivée et écrite en ce sens auprès de l'Autorité des marchés financiers<sup>21</sup>, en démontrant que les conditions exigées sont remplies, notamment en faisant état de l'existence d'un risque sérieux pour la stabilité financière et d'un intérêt public.

L'AMF doit communiquer à l'émetteur sa décision d'accepter ou non le différé de publication par écrit et de façon sécurisée, après avoir consulté, s'il y a lieu, la banque centrale nationale ou l'autorité macro-prudentielle ou toute autre autorité nationale compétente et vérifié que chacune des conditions requises est remplie, notamment l'importance systémique de l'information privilégiée ainsi que l'intérêt public à en différer la publication.

L'émetteur ne peut décider de différer la publication de l'information privilégiée qu'après réception d'un accord exprès de l'autorité.

En outre, l'article 5.3 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information prévoit que l'émetteur transmette toute nouvelle information qui pourrait avoir une incidence sur la décision de l'autorité compétente concernant ce différé selon les mêmes modalités et en utilisant la même adresse électronique que celle utilisée pour la demande initiale.

Enfin, en ce qui concerne l'exigence de confidentialité posée par l'article 17.5 c) de MAR, il convient de se référer aux développements figurant dans le paragraphe ci-avant.

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de règlement d'exécution qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par la Commission]

#### **1.2.4. La fin du différé de publication de l'information privilégiée**

En cas de différé de publication, l'examen du respect des conditions du différé doit être fait sur une base régulière.

En effet, dès lors que les conditions permettant le différé de publication ne sont plus remplies, l'émetteur doit rendre publique, dès que possible, l'information privilégiée dont la publication a été différée.

En outre, lorsqu'un émetteur prend la décision de différer la publication d'une information privilégiée qui le concerne et qu'il détient, il lui appartient d'en assurer la confidentialité.

L'article 17.7 de MAR prévoit que si la confidentialité de cette information privilégiée n'est plus assurée, l'émetteur doit la publier dès que possible et ce, notamment, lorsqu'une rumeur suffisamment précise fait explicitement référence à cette information (cf. point 1.4.1 ci-après).

L'article 17.8 de MAR dispose également que lorsqu'un émetteur, ou une personne agissant au nom ou pour le compte de celui-ci, communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal d'un travail, d'une profession ou de fonctions, il est tenu de rendre cette information intégralement et effectivement publique, simultanément en cas de communication intentionnelle et rapidement en cas de communication non intentionnelle. Cette obligation ne s'applique pas lorsque la personne qui reçoit l'information est tenue par une obligation de confidentialité, que cette obligation soit légale, réglementaire, statutaire ou contractuelle.

<sup>21</sup> Dans les cas où l'Autorité des marchés financiers est l'autorité compétente.

### 1.3. Les modalités de publication de l'information privilégiée

#### 1.3.1. La publication par un émetteur coté sur un marché réglementé

Lorsque l'information privilégiée est relative à un émetteur dont les titres sont cotés sur un marché réglementé, cette information relève de l'information réglementée et doit alors faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale au sens de l'article 221-4 II du règlement général de l'AMF.

Pour plus de renseignement sur les modalités de diffusion de l'information, il convient de se référer aux points [●] et suivants du guide de l'information périodique.

⇒ [Accès à la position-recommandation AMF DOC- \[●\] – Guide de l'information périodique.](#)

#### 1.3.2. La publication par un émetteur coté sur un MTF ou OTF

Lorsque l'information privilégiée est relative à un émetteur dont les titres sont cotés sur un MTF ou OTF (notamment Alternext et le Marché Libre), en application de l'article 2 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information, ces émetteurs doivent publier l'information privilégiée qui les concerne « *en utilisant des moyens techniques qui garantissent que :*

- a. *l'information privilégiée soit diffusée :*
  - i. *au public le plus large possible et de façon non-discriminatoire ;*
  - ii. *gratuitement ;*
  - iii. *de manière simultanée au sein de l'Union ;*
- b. *l'information privilégiée soit communiquée, directement ou par un tiers, aux médias dont on puisse raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public. Cette communication doit être transmise par voie électronique de façon à ce que le caractère complet, intègre et confidentiel de cette information soit garanti durant la transmission, et il faut clairement identifier :*
  - i. *que l'information communiquée est une information privilégiée ;*
  - ii. *l'identité de l'émetteur ou les opérateurs de marché (nom légal complet) ;*
  - iii. *l'identité de la personne procédant à la notification (nom, prénom, fonction au sein de l'émetteur [...]) ;*
  - iv. *le thème de l'information privilégiée ;*
  - v. *la date et l'heure ».*

Les émetteurs doivent garantir la sécurité de la réception d'une telle communication en remédiant le plus tôt possible à toute défaillance ou perturbation dans la communication de l'information privilégiée.

Les émetteurs doivent également déposer auprès de l'AMF les informations privilégiées qu'ils publient en application de l'article 221-5 du règlement général de l'AMF.

L'article 221-3 du règlement général prévoit que les émetteurs dont les titres sont cotés sur un MTF ou OTF sont présumés satisfaire à cette obligation de diffusion et à celle de dépôt auprès de l'AMF lorsqu'ils transmettent l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites dans l'article 2 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF.

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de règlement d'exécution qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par la Commission]

### 1.3.3. L'archivage des informations privilégiées publiées par l'émetteur

L'article 17.1 de MAR indique que tous les émetteurs doivent afficher et conserver sur leur site internet « pour une période d'au moins cinq ans » toutes les informations privilégiées qu'ils sont tenus de publier.

L'article 3 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information précise que les sites internet des émetteurs doivent satisfaire « aux exigences suivantes :

- a. ils permettent aux utilisateurs d'accéder à l'information privilégiée publiée sur le site internet d'une manière non-discriminatoire et gratuitement ;
- b. ils permettent aux utilisateurs de localiser l'information privilégiée dans une section facilement identifiable du site ;
- c. ils garantissent que l'information privilégiée divulguée indique clairement la date et l'heure de la divulgation et organisent cela selon un ordre chronologique »<sup>22</sup>.

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de règlement d'exécution qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par la Commission]

Pour plus de précisions sur les modalités de publication et de dépôt auprès de l'AMF, il convient de se référer au guide de l'information permanente.

⇒ [Accès à la position-recommandation DOC- \[●\] – Guide de l'information périodique.](#)

## 1.4. Cas particuliers d'information privilégiée

### 1.4.1. Gestion des rumeurs

Un émetteur n'a pas l'obligation de démentir toutes les rumeurs le concernant. Toutefois, l'article 17.7 de MAR prévoit que lorsqu'une rumeur suffisamment précise fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée (cf. point 1.2.2 ci-avant), l'émetteur doit publier dès que possible cette information dont la confidentialité n'est plus assurée. Il doit donc confirmer ou infirmer cette rumeur<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> En application de l'article 17.9 de MAR, si les informations privilégiées concernent des instruments financiers admis aux négociations sur un marché de croissance des PME, ces informations peuvent être publiées sur le site internet de la plate-forme de négociation au lieu du site internet de l'émetteur si celle-ci a choisi de fournir ce service aux émetteurs opérant sur ce marché. Dans cette hypothèse, le site de la plate-forme de négociation devra également répondre aux conditions prévues par l'article 3 du règlement d'exécution n° [●] du [●] relatif aux moyens techniques de publication de l'information privilégiée et au différé de publication de cette information.

<sup>23</sup> En cas de rumeur liée à un contexte d'offre publique, il convient de se référer aux articles 223-32 et suivants du règlement général.

### 1.4.3. Avertissement sur résultats (« profit warning »)

Une politique de communication claire et stable dans le temps devrait permettre aux sociétés de ne pas se trouver dans une situation où elles doivent publier en urgence un avertissement sur résultats (« profit warning »).

#### **Position**

**Une communication de la société au titre de l'information permanente est nécessaire dès lors qu'elle constate que ses résultats attendus :**

- devraient être en décalage par rapport aux objectifs ou prévisions qu'elle a communiqués antérieurement ; ou,
- devraient dévier de façon significative<sup>24</sup> par rapport à ceux anticipés par un consensus de marché.

**Dans tous les autres cas, l'AMF rappelle qu'en application du règlement MAR, tout émetteur doit rendre publique, dès que possible, une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique et qui, si elle était rendue publique, serait notamment susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ses instruments financiers (cf. rappel préliminaire p. 5 ci-avant - définition de l'information privilégiée). Ainsi, une société doit communiquer lorsqu'elle constate que ses résultats attendus révèlent des écarts importants par rapport aux résultats habituels et/ou à la sensibilité de son profil de marge**

**Cette obligation de communication s'impose donc même si la société n'a pas communiqué d'objectifs ou de prévisions au marché et/ou qu'il n'existe pas de consensus.**

Il est précisé que lorsqu'une telle divergence porte uniquement sur les hypothèses économiques retenues (par exemple, taux de change, anticipations différentes sur l'évolution du prix des matières premières entre la société et les analystes), la société n'a pas d'obligation d'apporter des précisions supplémentaires.

Cependant, si les dirigeants concluent après examen que ce décalage provient d'une explication insuffisante de la stratégie de l'entreprise, de ses déterminants économiques propres<sup>25</sup> ou de son degré de sensibilité aux variables exogènes, et si la société ne dispose pas d'une occasion de communication périodique dans les plus brefs délais<sup>26</sup>, une communication spécifique doit intervenir le plus rapidement possible pour rétablir un niveau satisfaisant d'information concernant ce ou ces éléments<sup>27</sup>. En effet, l'absence de communication de cette information qui revêt le caractère d'une information privilégiée est de nature à induire le public en erreur et d'empêcher tout différé de publication de l'information. Cette communication peut être suivie d'une réunion d'analystes.

#### **Recommandation**

**L'AMF recommande qu'une société communique dès lors qu'elle constate que le marché ne dispose pas des informations nécessaires lui permettant d'apprécier correctement l'impact de sa stratégie annoncée, de ses déterminants économiques propres ou de son degré de sensibilité aux variables exogènes sur ses performances.**

<sup>24</sup> Le caractère significatif de cet écart doit s'apprécier en fonction de son importance en valeur instantanée ou de son évolution récente : un écart qui tend à se creuser rapidement sera généralement considéré significatif.

<sup>25</sup> Dans une telle situation, le marché peut s'attendre à une performance équivalente sur l'exercice clos sur une période identique en N-1.

<sup>26</sup> Cela permettrait aux sociétés de ne pas se trouver dans une situation où elles doivent publier en urgence un avertissement sur résultats. Toutefois, la notion de brefs délais doit amener à considérer des délais raisonnables au regard des mouvements de marché.

<sup>27</sup> L'ESMA, pour sa part, considère dans ses *guidelines* que l'absence d'information sur un décalage par rapport aux attentes du marché lorsque de telles attentes proviennent de signaux qui ont été précédemment envoyés par l'émetteur risque d'induire le public en erreur.

**Au-delà de l'explication ponctuelle attendue, le contenu de cette communication devrait également privilégier les éléments qualitatifs et d'ordre stratégique ainsi que les mesures qu'elle a prévues de prendre, afin que le marché puisse apprécier sa capacité à maîtriser les événements.**

---

#### **1.4.4. Date de détachement du dividende**

Les caractéristiques du dividende d'une action telles que son montant ou sa date de détachement ont un impact direct sur sa valorisation et sur celle des instruments financiers et des dérivés qui lui sont rattachés, directement ou par le biais d'un indice.

En effet, à la différence de l'actionnaire, le détenteur d'une option ou d'un contrat sur action ne dispose pas d'un droit au versement d'un dividende lorsque celui-ci intervient pendant la durée de vie de l'option. En cas de mise en paiement du dividende intervenant pendant la durée de vie de l'option, le cours de l'action est susceptible d'une diminution théorique équivalente à la valeur du dividende versé (hors effets de la fiscalité, par hypothèse de simplification). Cette décote est sans effet pour l'actionnaire qui percevra, séparément, le dividende venant compenser cette perte de valeur. En revanche, le détenteur de l'option subira cette dépréciation, liée à la valorisation de ce type d'instrument financier, sans bénéficier en contrepartie du dividende. En effet, l'investisseur n'est pas propriétaire de l'action au moment du détachement (il ne le sera qu'à l'échéance, s'il décide d'exercer l'option) et les caractéristiques des contrats à terme standardisés ne prévoient pas de mécanisme d'ajustement. En conséquence, les intervenants des marchés de dérivés doivent pouvoir anticiper les versements de dividendes.

Plusieurs cas de communication tardive ou incomplète sur le versement de dividendes ont ainsi pu causer des effets indus sur le cours des dérivés liés aux actions.

L'ESMA a publié un question-réponse qui aborde notamment ce sujet. Il y est indiqué que la définition de l'information privilégiée inclut expressément l'information relative à un émetteur d'instruments financiers qui est susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers dérivés qui leurs sont liés.

L'ESMA relève que l'information sur les dividendes prévus ou sur les changements de politiques en matière de dividendes a un effet sur la formation des prix des dérivés et doit donc être considérée comme une information privilégiée.

**Position :**

**En raison de leur impact potentiel sur la valorisation des instruments financiers et dérivés qui leur sont liés, les informations relatives aux montants provisoire et final du dividende, à la nature du versement (dividende ordinaire ou exceptionnel), à la date de son détachement sont considérées comme des informations privilégiées au sens de l'article 7 de MAR.**

S'agissant d'informations privilégiées, elles doivent être rendues publiques dès que possible aux termes de l'article 17 de MAR.

L'ESMA attire également l'attention des émetteurs sur les changements dans les habitudes de versement de dividendes. Par exemple, la décision de changer la date de détachement du dividende par rapport à l'exercice précédent ou par rapport à la date qui avait été annoncée au marché devrait être divulguée en temps opportun afin que l'information soit incorporée dans les modèles de valorisation du prix utilisé sur les marchés des dérivés. Une telle situation se présente notamment lorsque le détachement de dividende par action doit intervenir à une date différente de celle de l'année précédente (ex : dividende par action versé en juin de l'année N dont le détachement est décalé au mois de mai lors de l'exercice N+1). La communication de ce type d'information devrait donc être rapide, quand bien même les propositions de

modification sont toujours soumises à des examens complémentaires ou une approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

Les émetteurs doivent prêter une attention particulière lorsqu'ils répondent à des questions posées par des investisseurs afin de s'assurer qu'uniquement l'information précédemment divulguée est fournie dans leurs réponses et qu'aucune communication sélective ou non intentionnelle sur la politique de dividende n'a lieu.

L'ESMA invite par conséquent les émetteurs, spécialement ceux dont les actions sont incluses dans des indices de référence et constituent des sous-jacents de produits dérivés cotés, à prêter une attention particulière à cette problématique afin d'assurer une application efficace et harmonieuse de leur obligation d'information permanente

La plupart des émetteurs parviennent toutefois à informer le marché des dates de détachement de dividende très en amont de leur mise en paiement effective.

**Recommandation :**

**L'AMF recommande que les émetteurs qui choisissent une date de détachement de dividende sensiblement différente de celle retenue lors de l'exercice précédent communiquent cette nouvelle date dans un délai raisonnable, permettant aux acteurs des marchés dérivés d'intégrer cette information dans leur modèle de valorisation des instruments financiers et dérivés liés à leur titre de capital.**

**L'AMF recommande qu'une vigilance particulière soit portée aux effets d'une telle modification de la date de détachement lorsque l'action sous-jacente représente une composante significative d'un indice faisant l'objet de dérivés activement traités.**

**Les mêmes principes s'appliquent lorsque les émetteurs modifient leur politique de distribution des dividendes en prévoyant un ou plusieurs acomptes sur dividendes ou en modifiant la date de détachement de ces acomptes.**

⇒ [Accès au document de questions-réponses de l'ESMA sur la directive Abus de marché \(mise à jour de novembre 2015\) :](http://esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-1635_mad_qa_november_2015.pdf)  
[esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-1635\\_mad\\_qa\\_november\\_2015.pdf](http://esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-1635_mad_qa_november_2015.pdf)

**1.4.5. Sociétés en difficulté**

Dans le cadre de la mission qui lui est confiée de veiller à la bonne information des investisseurs, l'Autorité des marchés financiers est particulièrement attentive à l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté dont les actions sont cotées.

Dans cette hypothèse, les administrateurs et mandataires judiciaires sont confrontés à une problématique particulière liée au droit boursier, celle d'informer le public dans les conditions fixées par les dispositions applicables, notamment le règlement général de l'AMF.

**1.4.5.1. Principes généraux**

De manière générale, quelle que soit la nature de la procédure engagée, préventive (mandat *ad hoc*, conciliation) ou collective (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire), l'émetteur demeure redevable d'informations au marché. Le déclenchement d'une telle procédure et son exécution dans le temps ne suspendent pas, par principe, les obligations d'informations imposées par la réglementation boursière.

L'information financière périodique doit en effet être donnée au marché, quelles que soient les difficultés auxquelles fait face la société cotée et sa situation au regard du déclenchement d'une procédure de prévention.

La mise en œuvre de l'information dite permanente est plus complexe. Par principe, elle demeure de pleine application quelle que soit la situation de la société cotée : tout émetteur doit en effet, dès que possible, diffuser toute information privilégiée susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de l'instrument financier de l'émetteur et qui le concerne directement.

Pour autant ce principe connaît une exception tenant à la possibilité de différer la publication de cette information afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes sous réserve de satisfaire trois conditions cumulatives : (i) ne pas porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur, (ii) ne pas risquer d'induire le public en erreur et (iii) être en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière (*cf.* point 1.2.2 ci-avant).

Le caractère confidentiel attaché aux seules procédures de prévention impose de distinguer entre les sociétés soumises à une telle procédure (mandat *ad hoc*, conciliation) de celles soumises à une procédure collective (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaires) pour apprécier la nécessité de communiquer ou non au titre de l'information permanente.

#### 1.4.5.3. Les procédures de prévention

Dans le cadre des procédures de prévention (mandat *ad hoc*, conciliation), se trouve posée la question de l'articulation de normes en apparence contradictoires :

- la confidentialité au titre des procédures de prévention des difficultés des entreprises sur le fondement de l'article L. 611-15 du code de commerce qui s'applique à « toute personne qui est appelée à la procédure de conciliation ou à un mandat *ad hoc* ou qui, par ses fonctions, en a connaissance » ; et
- l'obligation de transparence posée par les articles 223-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Ce principe de confidentialité ne saurait en effet conduire l'émetteur à ne donner aucune information sur sa situation financière ni à l'AMF, ni au marché.

**Position :**

**Le marché n'a pas, par principe, à être informé du déclenchement d'une procédure de prévention (mandat *ad hoc*, conciliation) bien que cette information soit une information privilégiée dès lors que les conditions de différé de publication d'une information privilégiée sont remplies (l'émetteur justifie d'un intérêt légitime, l'absence de publication n'induit pas le public en erreur et l'ouverture de la procédure reste confidentielle).**

**Cependant, dans cette situation, il est demandé aux sociétés d'avertir l'Autorité des marchés financiers dès l'ouverture d'une procédure et de l'informer par la suite de l'évolution dans le temps de cette dernière.**

L'AMF ainsi informée, tout en préservant la confidentialité de l'information, sera alertée sur une situation qui nécessite une vigilance particulière au regard des obligations d'information de la société et du fonctionnement du marché. Cette information qui peut prendre la forme d'une réunion à l'AMF avec le dirigeant, l'administrateur judiciaire (ou le mandataire *ad hoc*) et les commissaires aux comptes, permet d'afficher la volonté de transparence de l'entreprise et d'instaurer un dialogue avec le régulateur.

En effet, cette demande de l'AMF d'être informée de l'existence d'une procédure de prévention vise uniquement à permettre l'instauration d'un dialogue régulier avec la société en difficulté en liaison avec le mandataire ou administrateur judiciaire et à vérifier que l'information financière ultérieurement communiquée par la société est adéquate.

**Position :**

**Tout en préservant la confidentialité de la procédure en cours, l'émetteur doit tenir régulièrement informé le marché de l'état des difficultés rencontrées, de l'évolution de son niveau d'endettement et de trésorerie disponible et de tout fait nouveau dans l'activité, notamment à l'occasion de la publication des données comptables annuelles, semestrielles et trimestrielles ou de toute autre information significative. Dans tous les cas, le résultat des négociations doit être communiqué au marché, compte tenu de son impact sur la situation financière de l'émetteur.**

#### 1.4.5.4. Les procédures collectives

En cas d'ouverture des procédures de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires, le code de commerce n'impose aucune confidentialité particulière. Au contraire, il prévoit que les jugements d'ouverture de ces procédures collectives donnent lieu à une publicité au Bulletin des annonces civiles et commerciales, dans un journal d'annonces légales et au registre du commerce et des sociétés.

L'émetteur demeure redevable, sous le contrôle de l'administrateur judiciaire, d'une information du marché, dans les conditions fixées par le règlement général de l'AMF.

**Position :**

**La société doit donc informer non seulement l'AMF, mais également le marché dès l'ouverture de la procédure, en précisant son calendrier prévisionnel. Les modifications éventuelles de ce dernier doivent également être publiées sans délai. Lors de chaque échéance significative et, en particulier, à la date limite de réception des offres par l'administrateur judiciaire, l'AMF demande que l'émetteur, en concertation avec l'administrateur judiciaire, procède à la publication d'une communication financière adéquate.**

Il est rappelé que l'émetteur et/ou le dirigeant peuvent faire l'objet d'une sanction prononcée par la commission des sanctions de l'AMF en cas de manquement aux dispositions du règlement général de l'AMF. Lorsque l'administrateur judiciaire est investi d'une mission d'administration de la société, il est responsable de l'information communiquée au marché et, à ce titre, peut être personnellement sanctionné par la Commission des sanctions de l'AMF.

Enfin, ces situations de difficultés financières se traduisent souvent par la nécessité pour les émetteurs de procéder à des recapitalisations par conversion de créances et/ou apports de fonds. Ces opérations, soumises au visa de l'AMF, sont souvent très délicates et nécessitent par conséquent une présentation préalable aux services de l'AMF afin de s'assurer de leur conformité avec la réglementation en vigueur.

**1.4.6. L'information trimestrielle ou intermédiaire**

Cf. point XX de la position-recommandation AMF DOC-XXXX – Guide de l'information périodique.

⇒ [Accès à la position-recommandation AMF DOC-XXXX – Guide de l'information périodique](#)

**1.4.7. Autres obligations d'information permanente**

Le règlement général prévoit que certaines informations doivent systématiquement faire l'objet d'une communication auprès du public pour les sociétés cotées sur un marché réglementé selon les mêmes modalités que l'information privilégiée. Il s'agit de :

- la modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions<sup>28</sup> (articles 223-21 du règlement général de l'AMF) ; et
- de la modification des conditions de l'émission susceptibles d'avoir une incidence directe sur les droits des porteurs des instruments financiers autres que des actions (article 223-21 du règlement général de l'AMF).

Par ailleurs, les émetteurs dont les titres sont cotés sur un marché réglementé communiquent sans délai, et au plus tard à la date de convocation de l'assemblée générale, à l'AMF, ainsi qu'aux personnes qui gèrent des marchés réglementés de l'Espace économique européen sur lesquels leurs titres sont admis aux négociations, tout projet de modification de leurs statuts<sup>29</sup>.

Pour les émetteurs dont les titres sont cotés sur un marché autre qu'un marché réglementé, ces informations ne doivent être publiées que si elles constituent des informations privilégiées.

<sup>28</sup> Y compris les droits attachés aux instruments dérivés émis par l'émetteur et donnant accès aux actions dudit émetteur.

<sup>29</sup> Article 223-19 du règlement général de l'AMF.

## 1.5. Les autres grands principes de la communication financière

Outre les principes spécifiquement liés à la publication des informations privilégiées, les émetteurs doivent également respecter d'autres grands principes en matière de communication financière.

### 1.5.1. Les caractères exact, précis et sincère de l'information

L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère, conformément à l'article 223-1 du règlement général.

Cette obligation s'impose tant aux informations dont la communication est rendue obligatoire par la réglementation qu'aux informations communiquées volontairement par l'émetteur. Les caractères exact, précis et sincère d'une information s'apprécient à la date à laquelle l'information est communiquée.

L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, c'est-à-dire être exempte d'erreurs.

L'information donnée au public par l'émetteur doit également être précise, c'est-à-dire complète : la diffusion d'une information en elle-même exacte pourrait, en effet, être imprécise et incomplète si l'émetteur a par ailleurs omis de communiquer une autre information qui aurait été susceptible de modifier l'appréciation de sa situation par le marché.

L'information donnée au public par l'émetteur doit être sincère, ce qui implique que soit communiqué par l'émetteur tant les éléments positifs que les éléments négatifs concernant l'information considérée.

### 1.5.2. Le principe d'égalité d'information

Les émetteurs doivent également veiller à respecter le principe d'égalité d'accès à l'information :

- entre les différentes catégories d'investisseurs, en application de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF selon lequel « *tout émetteur doit assurer en France un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, en particulier à l'occasion d'opérations financières* » ; et
- entre les différents pays, en application de l'article 223-8 du règlement général de l'AMF qui dispose que « *tout émetteur doit assurer en France de manière simultanée une information identique à celle qu'il donne à l'étranger dans le respect des dispositions de l'article 223-1* ».

Dès lors, si une société communique une information financière à certains investisseurs, analystes ou partenaires financiers (par exemple lors de *roadshows* ou de rendez-vous individuels ou collectifs ou dans le cadre de contrats de financement) dans quelque pays que ce soit, cette information doit également être mise à la disposition du public. S'il s'agit d'une information privilégiée, elle doit être diffusée sous la forme d'un communiqué selon les modalités prévues aux articles 221-3 et suivants du règlement général de l'AMF.

### 1.5.3. Le principe de loyauté dans le choix du support de communication de l'information

L'information financière ne présente pas le même degré d'exhaustivité et de précision selon les différents supports par lesquels elle peut être communiquée. Le fait qu'un support de large diffusion ne comporte pas une indication figurant par ailleurs dans un autre support qui, tout en ayant une diffusion plus étroite, est normalement accessible, n'est pas constitutif d'une irrégularité.

Toutefois, la répartition de l'information entre différents supports doit être sincère et loyale. Ainsi, lorsqu'un support conçu pour une large diffusion comporte des indications susceptibles d'induire le public en erreur, la circonstance que la portée de ces indications pouvait être rectifiée par la consultation de supports de diffusion plus limitée ne saurait être utilement invoquée<sup>30</sup>.

## **1.6. Les recommandations de l'AMF en matière de communication financière**

La publication d'une information financière régulière et fréquente, selon un système connu à l'avance par le marché, réduit les périodes d'incertitude et contribue ainsi à limiter les mauvaises surprises, à éviter de fortes corrections de cours et à améliorer la confiance des investisseurs dans la maîtrise des résultats de l'entreprise. Dans ce cadre, l'AMF a souhaité recommander aux émetteurs quelques bonnes pratiques en la matière.

### **1.6.1. L'instauration d'une période d'« embargo » avant la publication des résultats annuel et semestriel**

#### **Recommandation :**

Afin de ne pas courir le risque de communiquer des informations financières parcellaires qui peuvent conduire leurs destinataires à anticiper les résultats de la société avant leur publication, les émetteurs devraient faire précéder l'annonce de leurs résultats annuel ou semestriel d'une période pendant laquelle ils se refusent à donner des informations nouvelles sur la marche de leurs affaires et de leurs résultats aux analystes financiers. Afin d'assurer une efficacité maximale à cette période d'« embargo », l'entreprise devrait sensibiliser ses principaux responsables, y compris opérationnels, susceptibles d'être interrogés.

La durée de cette période doit être adaptée aux spécificités de chaque société, en tenant compte notamment de la plus ou moins grande rapidité de publication des résultats. Les sociétés devraient notamment fixer et faire connaître au marché une période maximale couvrant l'ensemble du processus de centralisation et de compilation de l'information comptable, afin de ne pas interrompre exagérément le nécessaire dialogue avec le marché. A titre indicatif, une période d'embargo de deux semaines avant la publication des résultats paraît satisfaisante.

Cette période d'« embargo » sur les résultats ne dispense toutefois pas la société de fournir au marché des informations ponctuelles sur tout fait relevant de l'obligation d'information permanente.

### **1.6.2. La mise en place de procédures internes adaptées aux nécessités de la communication financière**

#### **Recommandation :**

Les systèmes d'information des émetteurs en matière financière devraient comporter les instruments de collecte des informations nécessaires pour répondre aux besoins en matière de communication financière externe, et permettre de connaître rapidement les résultats tels qu'ils sont susceptibles de devoir être communiqués au marché.

Une bonne maîtrise de la politique de communication financière élaborée par les dirigeants suppose que celle-ci obéisse à des procédures internes, qu'il est souhaitable de formaliser aussi précisément que possible afin de s'assurer de leur compréhension et de leur respect par les différentes personnes susceptibles d'être en contact avec des analystes, des représentants de la presse ou des investisseurs.

<sup>30</sup> Commission des sanctions de l'AMF, 24 mai 2007, SAN-18-2007.

**L'AMF encourage ainsi les émetteurs et surtout les PME à se doter de systèmes d'information qui leur permettent notamment de connaître rapidement les résultats qu'ils devraient communiquer au marché.**

### 1.6.3. Le suivi du consensus, lorsqu'il en existe un

Le consensus est la moyenne des prévisions de résultats et des objectifs de cours émis par les analystes *sell-side* qui suivent régulièrement les titres cotés de la société. Il correspond à la moyenne arithmétique des estimations de ces différents analystes sur les principales données financières (chiffre d'affaires, résultat net, etc.).

#### **Recommandation :**

**Lorsque leurs titres sont suivis par des analystes, il est recommandé aux émetteurs de suivre le consensus qui les concerne de manière régulière, tout au long de l'année, et notamment de l'actualiser et le communiquer au *management* avant toute publication.**

### 1.6.4. La communication des sociétés sur leur site internet et sur les médias sociaux

La recommandation de l'AMF n° 2014-15 a pour objet d'accompagner les sociétés cotées dans la gestion de leur site internet *corporate* comme outil de communication et dans l'utilisation des médias sociaux (par exemple, *Facebook*, *Twitter* ou *LinkedIn*) pour la diffusion d'informations privilégiées.

⇒ [Accès à la recommandation AMF DOC-2014-15 – Communication des sociétés sur leur site internet et sur les médias sociaux.](#)

## 2. INFORMATION PRIVILEGIEE ET DIRIGEANTS

### 2.1. Les mesures de prévention des manquements d'initiés

Les dirigeants de sociétés cotées, qui réalisent des transactions sur les titres de leur société, sont soumis aux nombreuses prescriptions liées à la prévention des manquements d'initiés dans la mesure où ils se trouvent dans une situation de quasi initiés permanents. Ces personnes doivent ainsi composer avec les multiples périodes d'abstention d'utilisation et s'assurer, avant toute transaction, de ne pas être en situation d'initié.

L'arrêt Spector<sup>31</sup> de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) de décembre 2009, a donné un nouvel éclairage sur cette obligation d'abstention. La CJUE confirme le caractère, par principe, objectif du manquement d'initiés qui repose sur une présomption d'utilisation d'une information privilégiée par le dirigeant ; la CJUE affirme néanmoins le caractère simple de cette présomption, le dirigeant pouvant la renverser et apporter la preuve qu'il n'a pas utilisé d'information privilégiée. Tout dirigeant en possession d'une information privilégiée qui effectue une opération ne tombe donc pas systématiquement sous le coup de la prohibition des opérations d'initiés, l'utilisation induite de l'information devant être établie à partir d'un examen approfondi des faits et au regard des finalités du règlement MAR<sup>32</sup>.

<sup>31</sup> Arrêt du 23 décembre 2009 de la CJUE dans l'affaire C-45/08, Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck/CBFA.

<sup>32</sup> Le considérant 31 de MAR précise : « *Étant donné que l'acquisition ou la cession d'instruments financiers suppose nécessairement une décision préalable d'acquiescer ou de céder de la part de la personne qui procède à l'une ou l'autre de ces opérations, le fait d'effectuer cette acquisition ou cette cession ne devrait pas être réputé constituer en soi une utilisation d'une information privilégiée* ».

Les mesures mises en œuvre par les sociétés et leurs dirigeants pour prévenir les manquements d'initiés et encadrer les transactions, peuvent constituer autant de moyens permettant de démontrer qu'un dirigeant ayant effectué une transaction n'a pas enfreint l'interdiction d'opérations d'initiés. La plupart des grandes sociétés cotées ont pris des mesures ou mis en place des dispositifs visant à prévenir l'utilisation d'une information privilégiée. Ces mesures couvrent différents domaines : la gestion des informations privilégiées et les restrictions d'accès à ces informations ; l'information et la formation des personnes susceptibles de détenir des informations privilégiées ; l'encadrement des transactions de ces personnes et en particulier des dirigeants.

Certains tiers, dans le cadre de leurs relations professionnelles, peuvent également être conduits à avoir accès à des informations privilégiées concernant une ou plusieurs sociétés cotées : cela peut concerner notamment des conseils, banquiers ou avocats, des prestataires de services d'investissement, des consultants, des analystes, des représentants des agences de notation, etc. Lorsque ces tiers ne sont pas déjà soumis à des règles déontologiques strictes de toute nature, ils peuvent utilement s'inspirer de certaines mesures proposées ci-après.

L'objectif n'est pas de dresser un inventaire exhaustif de ces mesures mais, après un rappel de certaines obligations en matière de prévention, de présenter les mesures les plus couramment mises en œuvre et dont l'AMF recommande l'application.

### 2.1.1. Les fenêtres négatives

Il est rappelé que l'obligation d'abstention s'applique dès que les personnes concernées sont détentrices d'une information privilégiée et notamment lorsque la remontée des éléments comptables permet de cerner suffisamment le résultat en amont des périodes d'abstention ou « fenêtres négatives » définies par les sociétés<sup>33</sup>.

#### 2.1.1.1. L'interdiction de réaliser des transactions pendant les fenêtres négatives

L'article 19.11 de MAR dispose qu'une personne exerçant des responsabilités dirigeantes<sup>34</sup> ne peut réaliser de transaction se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur, à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés pendant une période 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 rendre public.

Sont visés par cet article toutes les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, à l'exclusion des personnes qui leur sont étroitement liées (ces différentes notions étant définie au point 2.2.2 ci-après).

#### **Position :**

**L'AMF considère que la diffusion par un émetteur d'un communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels constitue une annonce du rapport financier annuel ou intermédiaire au sens de l'article 19.11 de MAR. L'AMF demande dans cette hypothèse que la fenêtre négative débute 30 jours avant la publication du communiqué de presse concerné.**

Il est rappelé que l'obligation d'abstention s'applique en toute hypothèse dès lors que les personnes concernées sont détentrices d'une information privilégiée.

<sup>33</sup> La loi prévoit des périodes d'abstention pour l'attribution de stock-options ou la cession d'actions attribuées gratuitement. S'agissant de ce dernier cas, l'article L. 225-197-1 du code de commerce dispose que les actions, à l'issue de la période de conservation, 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 »

**Recommandation :**

**L'AMF recommande également aux sociétés d'étendre l'application des fenêtres négatives à toutes les personnes qui ont accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées.**

En application de l'article 19.11, les fenêtres négatives ne concernent en France que les résultats annuels et semestriels. La publication d'une information trimestrielle ou intermédiaire n'est pas visée dans la mesure où elle n'est pas requise par le droit national.

Cependant, dans la mesure où les émetteurs qui le souhaitent peuvent toujours décider volontairement de publier une information financière trimestrielle ou intermédiaire, voire des comptes trimestriels ou intermédiaires<sup>35</sup>, l'AMF recommande aux sociétés de mettre en place volontairement des fenêtres négatives.

**Recommandation :**

**L'AMF recommande aux sociétés qui publient volontairement une information financière ou des comptes trimestriels ou intermédiaires, d'instaurer des fenêtres négatives applicables aux dirigeants et aux personnes assimilées aux dirigeants ainsi qu'à toute personne qui a accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées, quinze jours calendaires minimum avant la publication de l'information trimestrielle par les émetteurs.**

2.1.1.2. Les exceptions

Le règlement MAR précise néanmoins qu'un émetteur peut autoriser une personne exerçant des responsabilités dirigeantes en son sein à négocier pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers pendant une fenêtre négative (article 19.12) telle que définie ci-avant :

- soit au cas par cas en raison de l'existence de circonstances exceptionnelles, telles que de graves difficultés financières, nécessitant la vente immédiate d'actions (article 19 12.a de MAR) ;
- 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 (article 19 12.b de MAR).

**Les circonstances exceptionnelles**

Comme indiqué *supra*, l'émetteur peut autoriser un dirigeant à procéder à des cessions immédiates de ses actions durant une fenêtre négative en raison de circonstances exceptionnelles. Selon les articles 7 et 8 du règlement délégué (UE) n°2016/522 du 17 décembre 2015 relatif aux circonstances exceptionnelles permettant de réaliser une transaction pendant les fenêtres négatives, l'émetteur doit procéder à une analyse au cas par cas. La demande du dirigeant doit être formulée par écrit et motivée. Le dirigeant doit décrire les circonstances exceptionnelles nécessitant la vente immédiate des actions et démontrer que la cession envisagée est la seule alternative raisonnable pour obtenir le financement nécessaire.

Les circonstances sont considérées comme exceptionnelles lorsqu'elles revêtent un caractère urgent, imprévisible et impérieux, que leur cause est extérieure à la personne exerçant des responsabilités dirigeantes et que cette dernière n'a aucun contrôle sur elles.

[Redacted]

<sup>35</sup> Recommandation AMF – L'information financière trimestrielle ou intermédiaire – DOC-2015-03 – 3 février 2015.

Lors de l'examen du caractère exceptionnel des circonstances, l'émetteur doit prendre en compte, de manière non exhaustive, les indicateurs suivants :

- l'existence d'un engagement financier ou d'une créance exécutoire au moment de la demande ;
- si la situation préexiste au début de la fenêtre négative et si le paiement est requis par un tiers, tel un passif d'impôt et qu'il ne peut pas raisonnablement l'honorer sans procéder à une vente d'actions immédiate.

**Recommandation :**

**L'AMF recommande aux sociétés de rédiger une procédure écrite qui décrive les modalités pratiques de mise en œuvre de cette procédure d'autorisation exceptionnelle.**

Par exemple, cette procédure pourrait indiquer à qui, au sein de la société, doit être adressée la demande d'autorisation.

<b>Demandeurs</b>	<b>Personnes à qui doit être adressée la demande</b>
Administrateur	Président du conseil d'administration
Président du conseil d'administration	Administrateurs
Directeur général (en cas de dissociation des fonctions)	Président du conseil d'administration
Directeur général délégué	Directeur général
Membre du conseil de surveillance	Président du conseil de surveillance
Président du conseil de surveillance	Membres du conseil de surveillance
Président du directoire	Président du conseil de surveillance
Membre du directoire	Président du directoire
Hauts responsables (salariés)	Déontologue

La procédure devrait également décrire la forme de cette demande et de la réponse, éventuellement par courrier électronique, en précisant les délais dans lesquels cette réponse doit intervenir.

**Les transactions autorisées par nature**

Pour l'application de l'article 19.12 b) de MAR, l'article 9 du règlement délégué (UE) n°2016/523 du 10 mars 2016 relatif aux transactions pouvant être réalisées pendant les fenêtres négatives (ou période d'arrêt) dresse une liste non exhaustive de ces transactions, notamment lorsque ladite personne exerçant des responsabilités dirigeantes :

- a) *s'est vu attribuer ou octroyer des instruments financiers en vertu d'un plan salarial, pour autant que les conditions suivantes soient remplies:*
  - i) *Le plan salarial et ses modalités ont été préalablement approuvés par l'émetteur conformément au droit national et les modalités dudit plan précisent le moment de l'attribution ou de l'octroi ainsi que la quantité d'instruments financiers attribuée ou octroyée, ou la base sur laquelle cette quantité est calculée et pour autant qu'aucun pouvoir discrétionnaire ne puisse être exercé;*
  - ii) *La personne exerçant des responsabilités dirigeantes n'a pas de pouvoir discrétionnaire sur l'acceptation des instruments financiers attribués ou octroyés;*
- b) *s'est vu attribuer ou octroyer des instruments financiers en vertu d'un plan salarial qui a lieu pendant la période d'arrêt, à condition qu'une approche préplanifiée et organisée soit adoptée en ce qui concerne les conditions, la périodicité, le moment de l'octroi, le groupe de personnes autorisées à qui les instruments financiers sont octroyés et la quantité d'instruments financiers devant être octroyée, et que l'attribution ou l'octroi d'instruments financiers s'inscrive dans un cadre défini en vertu duquel aucune information privilégiée ne peut influencer l'attribution ou l'octroi des instruments financiers;*

- c) *exerce des options ou des warrants, ou procède à la conversion d'obligations convertibles, qui lui sont conférés dans le cadre d'un plan salarial lorsque la date d'échéance de ces options, warrants ou obligations convertibles tombe dans une période d'arrêt, ainsi que des ventes des actions acquises en vertu de cet exercice ou de cette conversion, à condition que toutes les conditions suivantes soient remplies :*
- i) *la personne exerçant des responsabilités dirigeantes notifie à l'émetteur son choix d'exercer ou de convertir au moins quatre mois avant la date d'échéance;*
  - ii) *la décision de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes est irrévocable;*
  - iii) *la personne exerçant des responsabilités dirigeantes a reçu l'autorisation de l'émetteur avant d'agir;*
- d) *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 :*
- iv) *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;*
  - v) *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;*
  - vi) *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;*
- e) *transfère ou reçoit, directement ou indirectement, des instruments financiers, à condition que ces instruments financiers soient transférés entre deux comptes de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes et qu'un tel transfert ne donne pas lieu à une modification du prix des instruments financiers;*
- f) *accomplit les formalités ou exerce les droits attachés aux actions de l'émetteur et la date finale de cette action, en vertu des statuts ou du règlement de l'émetteur, tombe pendant la période de fermeture, à condition que la personne exerçant des responsabilités dirigeantes justifie à l'émetteur les raisons pour lesquelles cette action n'a pas pu avoir lieu à un autre moment, et que l'émetteur soit satisfait de l'explication fournie ».*

## **2.1.2. Les autres mesures dont l'AMF recommande la mise en œuvre par les sociétés cotées afin de prévenir les manquements d'initiés**

- 2.1.2.1. Prendre des mesures appropriées pour protéger les informations privilégiées et limiter le nombre de personnes y ayant accès

### **Recommandation :**

**L'AMF recommande aux sociétés cotées de mettre en place des mesures appropriées pour prévenir la circulation indue d'informations privilégiées et limiter le nombre de personnes y ayant accès, qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation (limiter le nombre de participants aux réunions, utiliser systématiquement un nom de code pour les opérations, vérifier régulièrement les droits d'accès informatiques). Seules les personnes dont les fonctions ou les responsabilités le justifient devraient pouvoir accéder à des informations privilégiées. Les mesures mises en place devraient couvrir également les prestataires, sous-traitants et tous les tiers travaillant pour la société, en prévoyant des clauses de confidentialité avec ces tiers. Les mesures mises en place par les sociétés sont revues et actualisées périodiquement.**

**Ces mesures s'appliquent aussi bien au quotidien que dans le cadre de la préparation d'opérations financières ou encore lors de périodes sensibles telles que celle précédant la publication des comptes.**

En cas d'opération, il convient de distinguer différentes étapes :

- au moment des travaux préparatoires, constituer la plus petite équipe possible, les personnes intervenant dans les travaux étant soumises à des obligations strictes de confidentialité et figurant sur la liste d'initiés ;
- au fur et à mesure de l'avancement du projet, identifier les initiés supplémentaires et étendre les mesures de prévention aux conseils extérieurs, chacune de ces personnes signant une lettre de confidentialité ;
- enfin, dès que possible, établir un calendrier de la communication publique et informer le marché sur les informations sensibles contenues dans le projet.

Il convient, en outre, de vérifier que lorsqu'une information privilégiée est transmise à un tiers, ce dernier a connaissance de ses obligations et des sanctions encourues en cas de manquement à ses obligations.

#### 2.1.2.2. Codifier les obligations

##### **Recommandation :**

L'AMF recommande aux sociétés :

- de formaliser dans un document écrit, sous la forme de procédures ou d'un code de déontologie, par exemple, les mesures prises et les obligations qui incombent aux personnes, dirigeants ou non, qui peuvent avoir accès à des informations privilégiées et de distinguer, s'agissant des dirigeants, les mesures « permanentes » qui peuvent figurer dans le règlement intérieur (ou la charte) du conseil d'administration, du directoire ou du conseil de surveillance, dans un chapitre spécifique traitant de la prévention du délit d'initié, des mesures liées à une opération financière qui prennent la forme d'une procédure de prévention spécifique ;
- que ce document comprenne, outre la description des mesures mises en place par la société, un rappel de la définition de l'information privilégiée<sup>36</sup>, une description des dispositions légales et réglementaires en vigueur ainsi qu'une information sur les sanctions encourues ;
- une actualisation régulière de ses procédures et codes : leur efficacité et leur application font l'objet d'une évaluation par la société.

#### 2.1.2.3. Informer et former toutes les personnes susceptibles d'être concernées

##### **Recommandation :**

Dans la prévention des manquements d'initiés, outre les obligations liées à l'établissement des listes d'initiés, il est essentiel de développer au sein de la société et auprès de l'ensemble des salariés une sensibilité, voire une culture sur le sujet. Cet objectif peut être atteint par l'information et la formation de tous les collaborateurs concernés de l'entreprise.

Il convient également de rappeler que dans certains cas, l'information est requise en application de la réglementation. Ainsi lorsqu'une personne est inscrite sur la liste des personnes initiées, elle doit en être informée. Elle doit également être informée des règles applicables à la détention, à la communication et à l'exploitation d'une information privilégiée et des sanctions encourues<sup>37</sup>.

<sup>36</sup> Article 7 du règlement MAR.

<sup>37</sup> Cf. listes d'initiés.

#### 2.1.2.5. Désigner un déontologue

**Recommandation :**

**En dehors du cas particulier des banques pour lesquelles la désignation d'un déontologue est obligatoire, il est recommandé aux sociétés de désigner une personne (« le déontologue ») chargée de donner un avis préalablement à toute transaction sur les titres de la société réalisée par une personne figurant sur la liste d'initiés. Le dispositif peut, en outre, être étendu à tous les salariés de la société.**

**L'avis donné par le déontologue ne peut être que consultatif, la décision d'intervenir ou non sur les titres de la société étant *in fine* de la seule responsabilité de la personne concernée.**

Le déontologue peut être le directeur juridique, le secrétaire général ou, le cas échéant, le directeur financier. Dans tous les cas, il est recommandé de désigner au sein de la société une personne ayant l'autorité et la compétence nécessaires pour rendre un avis.

Les sociétés sont libres de déterminer le caractère obligatoire ou facultatif de cette consultation. Certaines sociétés imposent l'obligation de consulter le déontologue, ou le conseil si la personne concernée est un dirigeant mandataire social, avant la réalisation de certaines opérations particulières portant sur des produits dérivés ou des titres de filiales cotées.

**Recommandation :**

**S'agissant du cas du président-directeur général ou du directeur général, outre la consultation du déontologue, il est recommandé de prévoir, indépendamment des déclarations des transactions publiées sur le site de l'AMF, une information *ex post* et le plus tôt possible des membres du conseil d'administration ou de surveillance de la société.**

## 2.2. Les déclarations de dirigeants

L'article 19 de MAR impose aux dirigeants et aux personnes qui leur sont liées de déclarer à l'émetteur et à l'AMF les opérations qu'ils réalisent sur les actions et titres de créance de la société au sein de laquelle ils exercent leurs fonctions ainsi que sur les instruments financiers qui leur sont liés.

Ce dispositif vise à améliorer la transparence des marchés et à faciliter l'identification des opérations d'initiés.

### 2.2.1. Les émetteurs et marchés concernés

L'article 19.2 de MAR dispose que les règles relatives aux déclarations que les dirigeants doivent respecter sont celles de l'État membre dans lequel l'émetteur a son siège social.

Ainsi, les dirigeants des émetteurs concernés doivent effectuer leurs déclarations auprès de l'AMF dès lors que le siège social de l'émetteur est en France.

Lorsque l'émetteur n'a pas son siège social dans un État membre, les notifications sont effectuées auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine<sup>38</sup> ou, si elle n'existe pas, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation.

<sup>38</sup> Au sens de l'article 2, paragraphe 1, point i), de la directive Transparence.

Les obligations de déclarations (article 19.4 de MAR) s'appliquent :

- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un marché réglementé dans un État membre ;
- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un MTF dans un État membre s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un MTF ; et
- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été approuvée sur un OTF dans un État membre s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un OTF.

En France, sont donc principalement visés Euronext Paris et Alternext Paris (compartiment offre publique et compartiment placement privé), ainsi que le Marché Libre.

### **2.2.2. Les personnes tenues aux obligations de déclaration**

Les dirigeants, les responsables de haut niveau ainsi que les personnes qui leur sont étroitement liées sont tenus de déclarer leurs transactions.

#### 2.2.2.1. Les dirigeants concernés

Les dirigeants concernés sont les membres de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance des émetteurs (articles 19 et 3 de MAR). Pour les sociétés cotées de droit français, sont donc visés :

- les membres du conseil d'administration ;
- les directeurs généraux et directeurs généraux délégués ;
- les membres du directoire ;
- les membres du conseil de surveillance ;
- les gérants dans les sociétés en commandite par actions.

#### 2.2.2.2. Les responsables de haut niveau concernés

Selon l'article 3 de MAR, les « responsables de haut niveau » sont les personnes qui, sans être membres des organes sociaux visés ci-avant disposent :

- d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cette entité ; et
- du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cette entité.

Ces deux critères sont cumulatifs. Les émetteurs doivent déterminer eux-mêmes les personnes qui répondent à cette définition. Il s'agit souvent des membres du comité exécutif.

#### 2.2.2.3. Les personnes étroitement liées concernées

Les personnes étroitement liées aux dirigeants (articles 19 et 3.1.26 de MAR) sont :

- le conjoint ou partenaire considéré comme l'équivalent du conjoint conformément au droit national (soit, en droit français, le conjoint du dirigeant, non séparé de corps, ou le partenaire lié par un pacte civil de solidarité) ;
- les enfants à charge conformément au droit national (soit, en droit français, les enfants sur lesquels le dirigeant exerce l'autorité parentale ou résidant chez lui, habituellement ou en alternance, ou dont il a la charge effective et permanente) ;
- les parents qui appartiennent au même ménage depuis au moins un an à la date de la transaction concernée (soit les parents ou alliés résidant au domicile du dirigeant depuis au moins un an à la date de la transaction) ;
- les personnes morales, trusts, fiducies ou partenariats :
  - i) dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou par une personne étroitement liée ; ou
  - ii) qui est directement ou indirectement contrôlé(e) par cette personne ; ou

- iii) qui a été constitué(e) au bénéfice de cette personne ; ou
- iv) dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne.

#### 2.2.2.4. La liste des personnes concernées

Les émetteurs établissent une liste de tous les dirigeants (y compris les responsables de haut niveau) et des personnes qui leur sont étroitement liées (article 19.5 de MAR). Chaque société établit ainsi, selon sa taille et son organisation, la liste des dirigeants, responsables de haut niveau et personnes qui leur sont liées. Conformément à l'instruction 2006-05 de l'AMF, cette liste est communiquée par les émetteurs à l'AMF. Elle est régulièrement tenue à jour. La liste et ses actualisations sont envoyées à l'AMF par courrier électronique à l'adresse suivante : [listesmandatsdirigeants@amf-france.org](mailto:listesmandatsdirigeants@amf-france.org)

Les émetteurs doivent notifier, par écrit, aux dirigeants et aux responsables de haut niveau les obligations prévues par l'article 19 de MAR (fenêtres négatives et déclarations des dirigeants). Ces dirigeants et responsables de haut niveau doivent à leur tour notifier, par écrit, aux personnes qui leur sont étroitement liées, leurs obligations au titre de l'article 19 de MAR (déclarations des dirigeants) et conserver une copie de cette notification.

#### 2.2.3. Les opérations à déclarer

L'article 19.1 de MAR prévoit que doivent être déclarées par les personnes tenues aux déclarations « *les transactions effectuées pour leur compte propre et se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur concerné ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés* ».

Sont donc visés tant les titres de capital que les titres de créance et les instruments dérivés ou instruments financiers liés à ces titres.

L'article 19.7 de MAR précise que sont, notamment, compris dans le champ de l'obligation de déclaration :

- la mise en gage ou le prêt d'instruments financiers ;
- les transactions effectuées par des personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel ou par une autre personne au nom d'un dirigeant, y compris lorsqu'un pouvoir discrétionnaire est exercé ;
- les transactions effectuées dans le cadre d'un contrat d'assurance-vie<sup>39</sup> où (i) le preneur d'assurance est un dirigeant ou une personne qui lui est étroitement liée ; (ii) le risque d'investissement est supporté par le preneur d'assurance ; et (iii) 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.

L'article 10 du règlement délégué (UE) n°2016/522 du 17 décembre 2015 relatif aux transactions des dirigeants devant faire l'objet d'une notification donne une liste non exhaustive d'opérations qui donnent lieu à une déclaration :

- 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;

<sup>39</sup> Telle que définie dans la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II).

- 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) no 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 (4), dans la mesure requise par l'article 19 du règlement (UE) no 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) no 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 »

Il est convenu qu'un produit indexé, un panier et une action/unité de fonds d'investissement (FIA et OPCVM) sont réputés être des instruments financiers liés aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur seulement lorsque le poids des actions et/ou titres de créance de l'émetteur dans la composition de l'indice, du panier ou le fond d'investissement constitue 20 % ou plus de la composition totale du produit indexé, du panier ou du fond d'investissement, au moment de l'opération [rédaction à revoir lors de l'adoption du règlement benchmark].

[Les points en jaune figurant ci-dessus correspondent à une traduction libre du projet de règlement délégué qui devra être revue lors de la publication du texte définitif en français par la Commission]

En revanche, les opérations suivantes ne nécessitent pas de déclaration :

- les opérations réalisées au sein d'un établissement de crédit ou d'un prestataire de services d'investissement, pour le compte de tiers, lorsque l'établissement de crédit, le prestataire ou un de leurs dirigeants est mandataire social d'une société cotée ;
- les opérations réalisées par les personnes morales mandataires sociales lorsqu'elles agissent pour compte de tiers : par exemple, les opérations réalisées par une société de gestion membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;
- les attributions d'actions gratuites : le dirigeant qui se voit attribuer des actions gratuites n'a pas à en déclarer l'attribution (à l'issue de la période de conservation, s'il décide de céder les titres, il déclare alors la cession) ;
- en cas de démembrement d'une action, le dirigeant qui en reçoit l'usufruit n'établit pas de déclaration ;
- en cas de regroupement d'actions ; et
- un gage (ou une sûreté similaire) portant sur des instruments financiers dès lors et tant que ce gage (ou cette sûreté) est destiné à garantir une ligne de crédit particulière (article 19.7 de MAR).

#### 2.2.4. Le seuil minimum de déclaration

L'article [●] du règlement général de l'AMF prévoit que l'obligation de déclaration ne s'applique qu'à partir du moment où le montant global des opérations effectuées au cours de l'année civile est supérieur à 20 000 euros<sup>40</sup>.

Dès que le montant cumulé des opérations réalisées devient supérieur à 20 000 euros par an, le déclarant est tenu de déclarer l'ensemble des opérations réalisées, y compris les opérations portant sur un montant inférieur à 20 000 euros, qu'il a effectuées pendant l'année concernée et qui n'avaient pas préalablement fait l'objet d'une déclaration en raison de la dispense.

Lorsqu'une personne soumise à l'obligation déclarative estime que le montant total des opérations qu'il est susceptible d'effectuer au cours d'une année civile est supérieur à 20 000 euros, il lui est préconisé d'effectuer ces déclarations dès l'origine.

#### 2.2.5. Les modalités de déclaration

Les personnes soumises à l'obligation déclarative transmettent leurs déclarations à l'AMF et à l'émetteur dans les trois jours ouvrables à compter de la date de la transaction.

Conformément à l'instruction AMF DOC-2006-05, la déclaration doit être transmise à l'AMF exclusivement par voie électronique *via* un extranet appelé Onde qui est accessible sur le site internet de l'AMF ou à l'adresse suivante :

<https://onde.amf-france.org/RemiseInformationEmetteur/Client/PTRemiseInformationEmetteur.aspx>

Un modèle de formulaire de déclaration figure dans le règlement d'exécution.. Les déclarations peuvent être transmises par un tiers pour le compte des personnes tenues aux déclarations. L'identité du tiers doit alors être clairement indiquée dans le formulaire de déclaration.

La déclaration ne fait pas l'objet d'un examen par l'AMF avant d'être publiée. Elle est établie sous la responsabilité exclusive du déclarant. Elle pourra néanmoins faire l'objet d'un contrôle *a posteriori* de l'AMF.

Pour toute information complémentaire relative aux modalités de connexion, veuillez contacter :

[ONDE\\_Administrateur\\_Deposant@amf-france.org](mailto:ONDE_Administrateur_Deposant@amf-france.org)

Pour toute information complémentaire relative au contenu de votre déclaration veuillez contacter :

[ONDE\\_Suivi\\_DeclarationDirigeant@amf-france.org](mailto:ONDE_Suivi_DeclarationDirigeant@amf-france.org)

⇒ [Accès à l'instruction AMF DOC-2006-05 – Modalités de transmission des opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier sur les titres de la société](#)

#### 2.2.6. Le format de l'état récapitulatif des opérations des dirigeants

L'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier pose un principe d'information de l'assemblée générale des actionnaires et renvoie au règlement général de l'AMF pour la détermination des modalités de communication. L'article 223-26 du règlement général dispose que le rapport de gestion présente un état récapitulatif des opérations mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier réalisées au cours du dernier exercice.

<sup>40</sup> L'article 19.8 de MAR fixe ce seuil à 5 000 euros. Toutefois, conformément à l'article 19.9, l'AMF a décidé de porter ce seuil à 20 000 euros, après en avoir informé l'ESMA.

L'état récapitulatif visé par l'article 223-26 du règlement général donne une information nominative pour chaque dirigeant. Les émetteurs peuvent cependant présenter, de manière agrégée, les opérations effectuées par un dirigeant et les personnes qui lui sont liées au cours du dernier l'exercice. L'identité des personnes liées n'est pas mentionnée dans l'état récapitulatif.

### 3. LA COMMUNICATION D'INFORMATION PRIVILEGIEE A DES TIERS

#### 3.1. Les listes d'initiés

Les listes d'initiés ont pour objet de protéger l'intégrité des marchés financiers, notamment en permettant non seulement à l'émetteur de conserver le contrôle de l'information privilégiée qui le concerne, mais également à l'Autorité des marchés financiers de détecter et enquêter sur les abus de marché.

##### 3.1.1 Les personnes tenues d'établir une telle liste

Les obligations liées aux listes d'initiés (article 18 de MAR) s'appliquent :

- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un marché réglementé dans un État membre ;
- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été sollicitée ou approuvée sur un MTF dans un État membre s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un MTF ; et
- aux émetteurs dont l'admission à la négociation des instruments financiers a été approuvée sur un OTF dans un État membre s'il s'agit d'un instrument négocié exclusivement sur un OTF<sup>41</sup>.

Lorsqu'une autre personne agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur se charge d'établir et de mettre à jour la liste d'initiés, l'émetteur demeure pleinement responsable. L'émetteur doit ainsi toujours garder un droit d'accès aux listes d'initiés établies pour son compte. En cas de demande du régulateur, il doit transmettre l'ensemble des listes.

##### 3.1.2 Les obligations liées à la tenue d'une telle liste

Aux termes de l'article 18 de MAR, les émetteurs :

- sont responsables de l'établissement d'une liste d'initiés, contenant :
  - i) l'identité de chacune des personnes qui ont accès à l'information privilégiée (que ces personnes soient salariées de l'émetteur ou qu'elles effectuent une quelconque mission ou prestation qui leur donne accès à ces informations) ;
  - ii) le motif pour lequel chacune de ces personnes figure sur la liste d'initiés ;
  - iii) les date et heure d'accès à l'information privilégiée ; et
  - iv) la date et l'heure d'établissement et des mises à jour de la liste d'initiés ;
- sont responsables de la mise à jour de la liste d'initiés (avec indication des date et heure de mise à jour), en particulier en cas d'ajout ou de retrait d'une ou de plusieurs personnes sur cette liste, ou en cas de modification du motif d'inscription sur la liste ;
- communiquent cette liste à l'Autorité des marchés financiers<sup>42</sup>, sur demande, dès que possible et par voie électronique<sup>43</sup> ;

<sup>41</sup> Les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME sont dispensés d'établir une liste d'initiés, sous réserve que les conditions suivantes soient satisfaites :

- a) les émetteurs prennent toutes mesures raisonnables pour s'assurer que toutes les personnes ayant accès à des informations privilégiées reconnaissent les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées ; et
- b) les émetteurs peuvent fournir à l'autorité compétente, sur demande, une liste d'initiés.

A ce jour, cette dispense n'est pas effective dans la mesure où il n'existe pas de marché qui ait opté pour le statut de marché de croissance des PME en France.

- conservent la liste d'initiés pendant une période d'au moins 5 ans après son établissement ou sa mise à jour ;
- prennent toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables si elles venaient à manquer à leurs obligations d'abstention de transmission et d'utilisation des informations privilégiées.

### 3.1.3 Le contenu des listes

Chaque information privilégiée doit faire l'objet d'une section dédiée, qui précise quelles personnes ont eu accès à cette information.

Selon l'article 18.3 de MAR, la liste d'initiés contient au minimum :

- l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées ;
- la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés ;
- la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées ;
- et la date à laquelle la liste d'initiés a été établie.

L'annexe I du règlement d'exécution (UE) n°2016/347 du 10 mars 2016 relatif au format des listes d'initiés et à ses mises à jour précise qu'en ce qui concerne l'identité de chacune des personnes qui ont accès à l'information privilégiée, la liste d'initié doit contenir :

- les nom(s), prénom(s), date de naissance et numéro d'identification nationale de l'initié<sup>44</sup> ;
- le nom et l'adresse de la société dont l'initié est salarié ;
- l'adresse personnelle de l'initié ;
- les numéros de téléphone (ligne professionnelle directe, ligne de domicile et téléphones portables professionnel et personnel) ;
- la fonction exercée et la raison pour laquelle la personne est initiée ;
- les dates et heures auxquelles la personne a eu accès à l'information privilégiée ;
- les dates et heures auxquelles la personne a cessé d'avoir accès à l'information privilégiée.

Ce règlement d'exécution établit les formats type que les listes d'initiés doivent désormais respecter.

⇒ [Accès au règlement d'exécution \(UE\) n°2016/347 du 10 mars 2016 relatif au format des listes d'initiés et à ses mises à jour.](#)

### 3.1.4 Les personnes à inscrire dans la liste

L'article 18 de MAR prévoit que les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseils juridiques ou financiers, les comptables ou les agences de notation de crédit.

Dans la mesure où certaines personnes détiennent en permanence de l'information privilégiée, du fait de leur fonction au sein de l'entreprise, l'émetteur peut choisir d'identifier dans deux parties distinctes ces initiés permanents et les initiés occasionnels.

<sup>42</sup> Lorsque l'Autorité des marchés financiers est l'autorité compétente.

<sup>43</sup> La précision relative à la voie électronique est apportée par les standards techniques de l'ESMA (§288).

<sup>44</sup> Le numéro d'identification nationale n'est pas demandé en France.

**Les initiés permanents** : il s'agit des personnes ayant un accès régulier, en raison de leur fonction, à des informations privilégiées concernant l'émetteur. Ces personnes peuvent appartenir à deux catégories :

- les personnes travaillant au sein de l'émetteur, telles que, selon la taille, le mode d'organisation ou l'activité de l'émetteur, les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance, ainsi que tout autre salarié ou préposé de l'émetteur, dès lors que ces personnes ont un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'émetteur ;
- les tiers agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur ayant accès à des informations privilégiées dans le cadre de leurs relations professionnelles avec ledit émetteur, c'est-à-dire les professionnels qui entretiennent des relations régulières leur donnant accès à des informations privilégiées, tels que les conseils habituels de l'émetteur ou encore les sociétés assurant des fonctions qui sont externalisées par l'émetteur.

De la même façon, ces tiers doivent établir leur propre liste qui comporte, dans le prolongement de celle établie par l'émetteur, les noms des collaborateurs initiés dans le cadre de la relation professionnelle avec l'émetteur. Sur la liste de l'émetteur ne figurera que le nom de la personne physique en charge de tenir la liste d'initiés du tiers qui agit au nom ou pour le compte de l'émetteur, à l'exclusion donc du nom de l'ensemble des collaborateurs personnes physiques en charge du dossier chez ce tiers.

**Les initiés occasionnels** : il s'agit de personnes ayant accès ponctuellement à des informations privilégiées concernant l'émetteur, du fait notamment de leur intervention dans la préparation d'une opération financière particulière. Là encore, ces personnes peuvent appartenir à deux catégories :

- les personnes travaillant au sein de l'émetteur, telles que les salariés et préposés ayant accès à une information privilégiée à raison, par exemple, de leur compétence particulière sur un projet d'acquisition ; et
- les tiers agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur, ayant accès à des informations privilégiées dans le cadre de leurs relations professionnelles avec l'émetteur lors de la préparation ou de la réalisation d'une opération ponctuelle, tels que les prestataires de services incluant notamment les avocats, les banques de financement et d'investissement, qui travaillent, par exemple, avec l'émetteur sur le montage d'une opération ou un projet d'opération, ou encore les agences de communication choisies pour cette opération. Les agences de notation sont également concernées dans la mesure où elles agissent à la demande de l'émetteur et ont accès à des informations privilégiées concernant l'émetteur.

Ces tiers devront établir leur propre liste. Lorsqu'un émetteur recourt, par exemple, aux conseils d'un cabinet d'avocats pour la préparation d'une opération financière, il doit inscrire sur sa liste le nom du cabinet intervenu. Ce cabinet doit à son tour inclure dans sa liste le nom de toutes les personnes travaillant en son sein qui ont accès à l'information privilégiée du fait de leur participation à l'opération, notamment les collaborateurs, traducteurs ou documentalistes ayant accès au dossier. Sa liste doit également mentionner, le cas échéant, le nom des tiers prestataires auxquels il a fait appel dans le cadre de la préparation de l'opération.

Les personnes figurant sur une telle liste et qui ont accès à des informations privilégiées ayant trait, directement ou indirectement, à l'émetteur, reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et actes du fait qu'elles ont connaissance des sanctions applicables si elles venaient à manquer à leurs obligations d'abstention de transmission et d'utilisation des informations privilégiées.

Les commissaires aux comptes intervenant dans le cadre de leur mission légale, conformément aux articles L. 823-9 et suivants du code de commerce, ne sont pas assujettis à ce dispositif. Cette mission leur ayant été conférée par la loi dans l'intérêt public, les commissaires aux comptes ne sont, en effet, pas réputés agir dans ce cadre pour le compte de l'émetteur. Les missions de nature contractuelle demeurent en revanche dans le champ d'application du régime des listes d'initiés. Ainsi, lorsque ces missions sont confiées à un cabinet de commissariat aux comptes, l'émetteur doit mentionner, sur sa liste permanente, le nom de la personne morale au sein de laquelle le commissaire aux comptes, personne physique, exerce ses fonctions. Le cabinet de commissariat aux comptes devra pour sa part établir sa propre liste

dans laquelle il mentionnera notamment le nom des commissaires aux comptes, des collaborateurs en charge de ces missions ainsi que des experts extérieurs auxquels il a éventuellement fait appel pour l'exécution de ces travaux.

### 3.1.5 La mise à jour des listes d'initiés

Selon l'article 18.4 de MAR, les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte mettent la liste d'initiés à jour rapidement, et précisent la date de cette mise à jour, dans les circonstances suivantes :

- en cas de changement du motif pour lequel une personne a déjà été inscrite sur la liste d'initiés ;
- lorsqu'une nouvelle personne a accès aux informations privilégiées et doit, par conséquent, être ajoutée à la liste d'initiés ;
- et lorsqu'une personne cesse d'avoir accès aux informations privilégiées.

Chaque mise à jour précise la date et l'heure auxquelles sont survenus les changements entraînant cette actualisation. Cette liste doit être à jour à tout moment, et pas uniquement en cas de demande du régulateur. En outre, l'émetteur doit être en mesure de fournir les versions précédentes de la liste.

### 3.1.6 Les modalités de mise à disposition de la liste

La liste doit être tenue à disposition sous format électronique et dans un format qui permet d'en conserver l'intégrité du contenu.

Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte conservent la liste d'initiés pour une période d'au moins cinq ans après son établissement ou sa mise à jour.

L'AMF ou tout régulateur d'un autre Etat de l'Union européenne dans lequel les instruments financiers sont cotés sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF peuvent la demander.

## 3.2. Data room

Les procédures dites de « *data room* » peuvent être mises en place par un émetteur<sup>45</sup> dans le cadre de la réalisation d'opérations. A cette occasion, l'émetteur donne accès aux participants à un ensemble d'informations le concernant directement ou indirectement, parmi lesquelles certaines peuvent être de nature à constituer des informations privilégiées.

Dans la mesure où l'ouverture d'une *data room* est susceptible de porter atteinte au principe d'égalité d'information et aux règles relatives à la gestion de l'information privilégiée, l'AMF estime que les procédures de *data room* ne doivent être mises en place que dans le cadre d'opérations significatives et ne doivent donner accès à des informations privilégiées que dans la mesure où cela est strictement nécessaire à l'information des participants pour les besoins de l'opération concernée.

Cette position rappelle ainsi certains principes qui doivent être respectés par les émetteurs ainsi que les participants à la *data room*.

<sup>45</sup> Les émetteurs concernés sont soumis à l'obligation de communication de l'information permanente (cf. [point 1 supra](#)).

### 3.2.1. Les conditions de mise en œuvre d'une procédure de *data room* donnant accès à des informations privilégiées

#### 3.2.1.1. Une procédure réservée aux opérations significatives

**Recommandation :**

Compte-tenu des risques inhérents liés à l'organisation de *data room*, l'AMF recommande aux émetteurs de limiter la mise en place de *data room* donnant lieu ou pouvant donner lieu à la transmission d'informations privilégiées aux seules opérations significatives. Le caractère significatif sera apprécié au vu notamment de la taille de l'opération projetée et de ses liens avec les processus de décisions stratégiques (présence d'un ou plusieurs administrateurs au conseil, partenariat industriel et commercial, etc.), en particulier si l'opération n'est pas suivie d'une offre publique.

#### 3.2.1.2. Une procédure donnant accès à des informations privilégiées

Les procédures de *data room* ne doivent donner accès à des informations privilégiées que dans la mesure où cela est strictement nécessaire à l'information des participants pour les besoins de l'opération concernée.

Par conséquent, l'émetteur doit s'interroger sur la nature des informations qui seront transmises aux participants. Certaines informations peuvent être déjà identifiées, avant la mise en place de la *data room*, en tant qu'informations privilégiées par l'émetteur qui en a différé la publication après avoir vérifié le respect des conditions prévues par l'article 17.1 de MAR (cf. **point 1.2.2 ci-avant**). D'autres informations peuvent ne pas avoir été identifiées comme privilégiées avant la constitution de la *data room* par l'émetteur mais peuvent le devenir dans le cadre même de cette procédure, par exemple par association avec d'autres informations.

**Position :**

**Les procédures de *data room* ne doivent donner accès à des informations privilégiées que dans la mesure où cela est strictement nécessaire à l'information des participants pour les besoins de l'opération concernée.**

#### 3.2.1.3. Une procédure réservée aux personnes témoignant d'un intérêt sérieux à acquérir

**Position :**

**L'accès à la *data room* doit être limité et réservé aux signataires d'une lettre d'intention témoignant de leur intention de réaliser une opération financière et du sérieux de leur projet, en particulier de leur capacité à financer celui-ci.**

L'information communiquée à l'occasion de ces procédures doit permettre aux acquéreurs de confirmer ou non leur intention d'investir, ainsi que de définir avec précision les conditions auxquelles ils sont prêts à réaliser la transaction.

#### 3.2.1.4. Une procédure sécurisée par la conclusion d'accords de confidentialité

**Position :**

Préalablement à l'ouverture d'une procédure de *data room*, chacun des participants doit signer un engagement de confidentialité, destiné à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'information(s) privilégiée(s).

Cet engagement de confidentialité stipule que le participant à la *data room* est informé et prend acte :

- i) qu'il se verra communiquer une ou plusieurs information(s) privilégiée(s) en toute connaissance de cause dans le cadre de la *data room*, que ce soit sous format papier ou par tout autre moyen (notamment électronique ou oral) ;
- ii) que pendant la période de mise à disposition des données dans le cadre de la *data room* et jusqu'à la publication des informations privilégiées par l'émetteur, cette ou ces information(s) privilégiée(s) ne pourra/pourront ni être transmise(s) à des tiers, ni utilisée(s) à d'autres fins que pour les besoins de l'opération projetée qui a justifié la mise en place de la *data room* (sur la persistance de cette obligation après la clôture de la *data room* voir 3.2.2.2 ci-après) ;
- iii) qu'il s'engage à établir et tenir à jour une liste d'initiés et à la conserver pendant 5 ans ;
- iv) que, même après la clôture de la *data room*, il ne sera aucunement libéré de ses obligations d'abstention décrites dans l'engagement de confidentialité, tant que l'émetteur n'aura pas lui-même publié l'(les) information(s) privilégiée(s) dans les formes requises par le règlement « Abus de marché ».

#### 3.2.2. L'information du public dans le cadre d'une procédure de *data room*

##### 3.2.2.1. Avant la clôture de la *data room*

Certaines des informations délivrées dans le cadre de la *data room* peuvent devenir des informations privilégiées au moment de la tenue de la *data room*. L'émetteur devra alors être en mesure de justifier qu'il respecte l'ensemble des conditions posées par MAR afin d'en différer la communication au public.

Par ailleurs, avant même la clôture de la procédure de *data room*, il est rappelé que si l'une ou plusieurs des conditions exigées par l'article 17.1 de MAR et ayant justifié le différé de publication d'une information privilégiée vien(nen)t à ne plus être remplie(s), l'émetteur doit publier l'information dès que possible, sans attendre la clôture de ladite procédure, et selon les modalités prévues par MAR.

##### 3.2.2.2. A la clôture de la *data room*

Afin de rétablir le principe d'égalité d'accès des investisseurs à l'information, et dès lors que les conditions requises pour un différé de publication ne sont plus remplies, toute information privilégiée communiquée aux potentiels acquéreurs est publiée par l'émetteur, dès que possible après la clôture de la procédure de *data room* et de manière effective, selon les modalités exigées par MAR.

**Position :**

Lorsque l'opération financière donne lieu à l'établissement d'un prospectus ou d'une note d'information intégrant les informations transmises dans le cadre de la *data room*, la mention suivante doit y figurer : « L'émetteur déclare avoir rétabli en tous points significatifs l'égalité d'accès à l'information entre les investisseurs par la publication de ce prospectus/de cette note d'information ».

Cependant, en application de l'article 17.1 de MAR, le simple fait pour l'émetteur d'inclure, dans une note d'information, une information privilégiée dont il avait jusque-là différé la communication ne suffit pas à décharger l'émetteur de son obligation de communiquer cette information privilégiée au public dans les formes requises par cet article.

**Recommandation :**

Par ailleurs, l'AMF attire l'attention des émetteurs sur le fait qu'il leur appartient, à tout moment, y compris à l'issue de la *data room*, d'apprécier la nature des informations qu'ils détiennent. En particulier, un échec de l'opération envisagée (qui avait motivée l'organisation de la *data room*) peut constituer en tant que tel une information privilégiée. Tel est le cas, par exemple, lorsque les perspectives annoncées intégraient l'hypothèse d'un financement qui n'a finalement pu être obtenu. Une telle information est dès lors soumise au régime d'information permanente.

3.2.2.3. Cas particulier où la procédure de *data room* intervient lors d'une offre publique

**Position :**

Dans le cas de la réception par l'émetteur d'offres concurrentes, celui-ci doit organiser, en application de l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, l'accès de tous les concurrents aux informations nécessaires contenues dans la *data room*, et notamment aux informations privilégiées. Il doit alors conclure avec chacun d'entre eux un accord de confidentialité dans les termes énoncés *supra*.

**Annexe 1: Instruction AMF DOC-2006-05 (modifiée)**

**Opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article 19 du règlement européen sur les abus marché, sur les titres de la société**

**Textes de référence :**

- Article 19 du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché
- Règlement d'exécution (UE) 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 au règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil ;
- Articles [●] du règlement général de l'AMF

**Article 1 - Modalités de dépôt des déclarations**

- Les déclarations mentionnées à l'article 19, paragraphe 1, du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché sont transmises à l'AMF via un extranet appelé Onde qui est accessible sur le site internet de l'AMF ou à l'adresse suivante :

<https://onde.amf-france.org/RemiseInformationEmetteur/Client/PTRemiseInformationEmetteur.aspx>

**Article 2 - Modalités de dépôt de la liste des personnes mentionnées à l'article [●] du règlement général de l'AMF**

La liste mentionnée à l'article [●] du règlement général de l'AMF est transmise à l'AMF par voie électronique à l'adresse suivante :

[listesmandatsdirigeants@amf-france.org](mailto:listesmandatsdirigeants@amf-france.org)

Pour toute information complémentaire relative aux modalités de connexion, veuillez contacter :

[ONDE\\_Administrateur\\_Deposant@amf-France.org](mailto:ONDE_Administrateur_Deposant@amf-France.org)

Pour toute information complémentaire relative au contenu de votre déclaration veuillez contacter :

[ONDE\\_Suivi\\_DeclarationDirigeant@amf-france.org](mailto:ONDE_Suivi_DeclarationDirigeant@amf-france.org)

**Annexe 2 : Instruction AMF DOC-2016-XX - Modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée**

**Textes de référence :**

- Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché ;
- Règlement délégué (UE) n°2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant le règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil 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 ;
- Règlement d'exécution (UE) [●] du [●] relatif aux moyens techniques....
- Articles [●] du règlement général de l'AMF

**Article 1 - Modalités de notification d'un différé de publication d'une information privilégiée liée à l'atteinte aux intérêts légitimes d'un émetteur**

Lorsque, en application de l'article 17.4 du Règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014, un émetteur publie une information privilégiée dont il avait antérieurement différé la publication en raison d'une atteinte à l'un de ses intérêts légitimes, la notification dont le contenu est défini par l'article 4.3 du règlement d'exécution (UE) [●] du [●] relatif aux moyens techniques, doit être adressée à l'AMF à l'adresse suivante : [adresse1@amf-france.org](mailto:adresse1@amf-france.org)

**Article 2 - Modalités de notification d'un différé de publication d'une information privilégiée liée à la préservation de la stabilité du système financier**

Lorsque, en application de l'article 17.5 du Règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014, un émetteur souhaite différer la publication d'une information privilégiée à des fins de préservation de la stabilité du système financier, la notification de la demande d'autorisation doit être adressée à l'AMF à l'adresse suivante : [adresse2@amf-france.org](mailto:adresse2@amf-france.org)

**Annexe 3: Liste des documents de doctrine AMF annulés par la présente position-recommandation**

Date	Titre
03/11/2010	Recommandation AMF DOC-2010-07 : Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées
28/07/2009	Position AMF DOC-2009-14 : Information financière diffusée par les sociétés en difficulté
23/03/2007	Position - Recommandation AMF DOC-2007-10 – Obligation d'information sur la date de détachement du dividende
28/09/2006	Position AMF DOC-2006-14 : Questions-réponses sur les obligations de déclaration des opérations réalisées par les dirigeants, leurs proches et les personnes assimilées
18/01/2006	Position AMF DOC-2006-11 : Etablissement des listes d'initiés par les émetteurs d'instruments financiers
01/10/2003	Position - Recommandation AMF DOC-2003-01 : Transmission d'informations privilégiées préalablement à des opérations de cession de participations significatives dans des sociétés cotées sur un marché réglementé (« procédures dites de <i>data room</i> »)

**Annexe 4 : Liste des documents de doctrine AMF cités dans la présente position-recommandation**

Date	Titre
XX/XX/2016	Instruction AMF DOC-2016-XX- Modalités de notification dans le cadre d'un différé de publication d'une information privilégiée
XX/XX/2016	Position-recommandation AMF DOC-2016-XX – Guide de l'information périodique
09/12/2014	Recommandation AMF DOC-2014-15 - Communication des sociétés sur leur site internet et sur les médias sociaux
09/03/2006	Instruction AMF DOC-2006-05 - Modalités de transmission des opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article 19 du règlement européen sur les abus marché, sur les titres de la société