

MiddleNext

Gestion de l'information privilégiée et prévention des manquements d'initiés

Guide MiddleNext

Décembre 2011

Sommaire

1. Principe fondamental : obligation de communication de l'information privilégiée - A défaut, obligation d'en assurer la confidentialité	3
1.1. Qu'est-ce qu'une information privilégiée ?	3
1.2. Obligation de rendre publique dès que possible toute information privilégiée	4
1.3. Exception à l'obligation de communication immédiate : obligation d'assurer la confidentialité de l'information privilégiée	6
2. Mécanismes de prévention des manquements d'initiés prévus par les textes	8
2.1. Principe : obligations d'abstention incombant à tout détenteur d'information privilégiée	8
2.2. Le cas particulier des dirigeants	9
2.3. Obligation incombant aux dirigeants et à leur entourage de déclarer leurs opérations sur titres	10
2.4. Obligations d'abstention pendant certaines périodes (« fenêtres négatives »)	12
2.5. Obligations incombant aux émetteurs d'établir et de gérer des listes d'initiés	13
2.6. Obligation incombant aux émetteurs d'établir la liste des « hauts responsables »	16
2.7. Sanctions	16
3. Recommandations MiddleNext	18
3.1. Définir la politique de l'entreprise en matière de prévention des manquements d'initiés	18
a) Application stricte du principe de publication dès que possible de l'information privilégiée	18
b) Définition de règles de confidentialité	18
c) Détermination de « fenêtres négatives »	19
d) Désignation éventuelle d'un déontologue	20
e) Gestion des opérations sur titres des dirigeants	21
3.2. Informer et sensibiliser toutes les personnes concernées	23
a) Information/sensibilisation des salariés et dirigeants	23
b) Rédaction d'une charte boursière	23
c) Sensibilisation des administrateurs, clause spécifique dans le règlement intérieur du conseil	23
d) Etablissement des listes d'initiés	24
e) Etablissement de la liste des personnes assimilées aux dirigeants ou « hauts responsables »	24
4. Exemples de documents rédigés par les émetteurs	25
4.1. Charte boursière	26
4.2. Prise de connaissance de la charte boursière	39
4.3. Clause spécifique du règlement intérieur du conseil d'administration ou de surveillance	40
4.4. Courrier destiné aux dirigeants et assimilés soumis à l'obligation de déclaration	43
4.5. Courrier d'information destiné aux personnes inscrites sur les listes d'initiés et document de prise de connaissance	45
4.6. Liste d'initiés permanents	49
Annexe 1 : Rappel des principaux textes légaux et réglementaires en vigueur en décembre 2011	50
Annexe 2 : Déclaration des transactions des dirigeants	54
Annexe 3 : Etablissement des listes d'initiés	57
Remerciements	58
Bibliographie	59

Edito

Les conflits d'intérêts font partie de la réalité économique quotidienne, à la confluence de la détention de l'information économique et financière et du pouvoir.

La fiction de la concurrence pure et de la transparence parfaite sur laquelle prétend se fonder le fonctionnement des marchés boursiers ne résiste pas à la dimension sociale de la bourse, c'est-à-dire son inscription dans le temps et l'espace, au sein d'intérêts contradictoires. Un conflit d'intérêts se matérialise en manquement d'initié lorsqu'un acteur détenant une information privilégiée à laquelle il a eu accès avant qu'elle ne soit rendue publique, décide d'utiliser cette information à son profit ou d'en faire profiter une personne de son choix.

On voit combien la gestion de l'information privilégiée est une question essentielle pour toute société cotée, quelle que soit sa taille. Or, ce n'est pas une question simple : de très nombreux acteurs sont impliqués dans une entreprise ou gravitent autour d'elle et se trouvent, de ce fait, plus ou moins fréquemment en possession d'informations privilégiées : salariés, dirigeants, administrateurs, consultants, prestataires, fournisseurs, auditeurs, avocats, banquiers, investisseurs, analystes financiers, actionnaires, agences de communication, journalistes de la presse économique...

Pour autant, les entreprises responsables n'abandonnent pas l'objectif d'un fonctionnement sain des marchés boursiers, c'est-à-dire dans le respect de l'égalité et de l'autonomie de décision des intervenants. En France, diverses mesures visant à prévenir les manquements d'initiés ont été mises en place pour s'assurer que tous les investisseurs potentiels aient accès aux mêmes informations concernant les titres d'une société et, en corollaire, que les détenteurs d'informations privilégiées s'abstiennent d'en faire un usage indu. Il s'agit essentiellement d'obligations d'information/de déclaration et d'obligations d'abstention, pour la plupart issues de la transposition en droit français de la directive Abus de marché¹.

Compte tenu de l'extrême complexité de la réglementation dispersée dans de nombreux textes (directives européennes par ailleurs en cours de révision, code monétaire et financier, code de commerce, règlement général AMF, recommandations AMF, questions - réponses AMF...) et au vu de la dernière recommandation AMF² de novembre 2010 qui a ignoré les propositions concrètes formulées par MiddleNext, nous avons décidé de créer un groupe de travail pour élaborer un guide pratique, pragmatique et synthétique.

En effet, engagée en faveur du financement des entreprises par le marché, MiddleNext est extrêmement attachée aux principes de transparence et d'égalité des actionnaires, garants d'un fonctionnement de marché sain et attractif pour les investisseurs comme pour les entrepreneurs.

Nous remercions très chaleureusement tous nos adhérents et tous nos partenaires qui ont contribué à la rédaction de ce guide.

Caroline Weber
Directrice Générale

¹ Directive n° 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché. Elle a été complétée par la directive 2003/124/CE du 22 décembre 2003 portant modalités d'application sur la définition et la publication de l'information privilégiée et par la directive 2004/72/CE du 29 avril 2004 portant modalités d'application sur les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes. Ces mesures ont été insérées dans le code monétaire et financier d'une part et dans le règlement général de l'AMF d'autre part.

² Recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010 – Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées

Introduction

Les textes légaux et réglementaires prévoient un certain nombre de mécanismes obligatoires pour la gestion de l'information privilégiée et la prévention des manquements d'initiés.

D'une part, ils balisent le terrain en fixant des obligations précises qui visent la société cotée elle-même, ses dirigeants et personnes assimilées et, plus largement, toute personne ayant accès à des informations privilégiées.

Mais au-delà, les entreprises doivent entrer sur un terrain dont les contours sont beaucoup plus flous, avec une obligation d'information permanente de portée beaucoup plus générale. Les textes prévoient en effet que **tout émetteur a l'obligation de porter à la connaissance du public, dès que possible, toute information privilégiée qui le concerne** ; à défaut, et sous réserve de respecter des conditions strictes, l'émetteur doit en assurer la confidentialité jusqu'à ce que l'information soit rendue publique³. Cette obligation emporte des conséquences considérables puisqu'**une entreprise et ses dirigeants, même de bonne foi, peuvent se voir reprocher la circulation d'une information privilégiée et être tenus pour responsables si cette information est utilisée indûment**.

De ce fait, il est essentiel que les dirigeants de sociétés cotées définissent **une véritable politique de gestion de l'information privilégiée et de prévention des manquements d'initiés, quelle que soit la taille de l'entreprise**. Il ne s'agit pas nécessairement d'entrer dans des mécanismes sophistiqués mais de mettre en place des règles simples permettant de s'assurer de la bonne compréhension et du respect des exigences du droit boursier, d'abord par les salariés et les dirigeants, mais aussi par les autres personnes concernées. **Il s'agit également pour l'entreprise de pouvoir démontrer qu'elle a mis en œuvre les moyens qu'elle a jugés adéquats** pour assurer la confidentialité de l'information privilégiée qui la concerne et prévenir les manquements d'initiés.

Afin d'accompagner les valeurs moyennes et petites dans la mise en œuvre de leurs responsabilités et de les aider à réduire leurs risques, ce cahier s'attache à :

- 1 - Rappeler le principe fondamental** de communication de l'information privilégiée ;
- 2 - Récapituler les mécanismes de prévention des manquements d'initiés** prévus par les textes : obligations d'information, d'abstention et de déclaration, ainsi que les sanctions qui y sont attachées ;
- 3 - Formuler des recommandations** adaptées aux valeurs moyennes et petites ;
- 4 - Proposer des exemples de rédaction** des différents documents à établir par les émetteurs.

³ Article 223-2 RG AMF

1. Principe fondamental : obligation de communication de l'information privilégiée - A défaut, obligation d'en assurer la confidentialité

1.1. Qu'est-ce qu'une information privilégiée ?

Parmi toutes les catégories d'informations concernant une entreprise, le droit boursier s'attache à la notion **d'information privilégiée**, dont le critère essentiel est **l'impact possible sur le cours de bourse** qu'aurait – ou qu'aura – l'information si elle venait – ou quand elle viendra – à être connue du public. Ce critère se conjugue avec le critère de **précision**.

« 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 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 leurs sont liés.

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 [...]⁴.

Une information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...]⁵ est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. »⁶

L'information répondant à cette définition devra être considérée comme privilégiée jusqu'à ce qu'elle soit rendue publique.

Compte tenu de ces éléments⁷, les différents acteurs d'une entreprise sont susceptibles, à tout moment, de détenir des informations privilégiées dans des domaines très divers tels que son expertise technologique ou scientifique, sa santé financière, sa stratégie, sa politique commerciale, etc.

⁴ « ou le cours des instruments financiers qui leurs sont liés »

⁵ « ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leurs sont liés »

⁶ Article 621-1 RG AMF

⁷ Dans un esprit de simplification, l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA) propose de retenir le critère de l'influence sur le cours et non pas de l'influence « sensible », notion très difficile à interpréter, cf. « Guide de l'ANSA à l'intention des sociétés cotées, pour l'établissement des listes d'initiés et l'information des personnes concernées » 3ème édition, 4 décembre 2007

Sont de nature à constituer des informations privilégiées, les informations récurrentes telles que les comptes et les résultats : les chiffres d'affaires trimestriels et annuels, les résultats semestriels et annuels, le montant et la date de mise en paiement des dividendes.

Mais sont également susceptibles de constituer des informations privilégiées certaines données sur l'activité : les ventes ou la production ; la stratégie : alliance, acquisition, cession ou autres transferts d'actifs ; les opérations financières : augmentation du capital, fusion... ; les changements au sein de l'équipe dirigeante ; tout fait ayant un impact significatif sur un actif ou un passif substantiel : brevet, contentieux important...

Nous attirons votre attention sur le fait que la qualité d'information privilégiée doit être appréciée au cas par cas.

Exemple : Dans une affaire récente, les informations privilégiées que le dirigeant était soupçonné d'avoir utilisées avant que le public en ait eu connaissance portaient non pas sur des pertes, comme c'est souvent le cas, mais sur les bons résultats dégagés par la société qui était placée sous mandat *ad hoc* depuis plus d'un an. Le PDG a été sanctionné pour manquement d'initié (450 000 euros) pour avoir acquis des titres alors même que la société avait d'ores et déjà prévenu que « sauf événement exceptionnel, le résultat d'exploitation et la capacité d'autofinancement consolidés devraient être positifs et confirmer le redressement du groupe. »⁸

1.2. Obligation de rendre publique dès que possible toute information privilégiée

Le point de départ de la prévention contre les manquements d'initiés consiste en la publication rapide de l'information privilégiée. Le principe est qu'elle doit être communiquée à l'extérieur le plus rapidement possible : « *Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée qui le concerne directement.* »⁹

Exemple : L'obligation d'information permanente l'emporte sur le calendrier légal prévu pour l'information périodique (chiffres d'affaires et/ou résultats annuels, semestriels et trimestriels). Ainsi, il a été reproché à une société disposant au troisième trimestre d'éléments de chiffre d'affaires susceptibles de remettre en cause son objectif de croissance annuelle, de ne pas avoir communiqué immédiatement, mais d'avoir attendu l'expiration du délai de 45 jours prévu par la législation sur l'information périodique¹⁰.

⁸ Affaire Moneyline, Cass. Com. 1^{er} mars 2011, N°09-71-252

⁹ Articles 223-2 et 223-9 RG AMF, renvoi à l'article 221-3

¹⁰ Sanct. AMF, 9 juin 2009, Société Parrot

L'information privilégiée doit être diffusée de manière effective et intégrale, être mise en ligne sur le site de l'émetteur concerné et transmise à l'AMF.

Pour les sociétés cotées sur Euronext, cette diffusion est présumée effective et intégrale lorsque l'émetteur transmet l'information via un diffuseur professionnel. Ces sociétés doivent également procéder à une communication financière par voie de presse écrite, selon le rythme et les modalités de présentation qu'elles estiment adaptés¹¹. Pour les sociétés cotées sur Alternext, la mise en ligne sur le site de l'émetteur vaut diffusion effective et intégrale.

La diffusion effective et intégrale a pour finalité d'informer dans le même temps et dans les mêmes conditions l'ensemble des acteurs (actionnaires, investisseurs potentiels, analystes, journalistes...).

En conséquence, il est très fortement déconseillé aux émetteurs et à leurs dirigeants de réserver la primeur d'une information à des journalistes ou à des analystes financiers avant qu'elle ne soit rendue publique, même « sous embargo ».

Il est rappelé également que l'ensemble de la réglementation relative à la diffusion d'informations financières est applicable aux communications et interventions réalisées sur des sites internet ou des forums de discussion par les sociétés émettrices¹².

Statistiquement, de nombreuses infractions relevées par l'AMF concernent plus la qualité de l'information communiquée au public - ainsi que le délai de sa publication - que des abus d'utilisation d'information privilégiée. Il est bien précisé que **l'information communiquée au marché doit toujours être exacte, précise et sincère**¹³.

Exemple : L'utilisation indue d'une information privilégiée par un initié n'est rendue possible que parce que cette information n'a pas été communiquée en temps et en heure au public, si bien qu'on peut rencontrer des situations dans lesquelles le régulateur prononce une double sanction : l'une sur le fondement du manquement d'initié et l'autre pour information tardive (ce qui équivaut à la diffusion de fausses informations compte tenu de l'obligation d'actualiser en permanence l'information disponible sur le marché)¹⁴.

¹¹ Articles 221-3 et 221-4 RG AMF et Questions-réponses sur les obligations d'information financière des sociétés cotées sur Euronext Paris, mise à jour en date du 3 octobre 2008 du document publié par l'AMF le 14 février 2007

¹² Recommandation COB n° 2000-02 du 1^{er} décembre 2000 relative à la diffusion d'informations financières sur les forums de discussion et les sites internet dédiés à l'information ou au conseil financier

¹³ Article 223-1 RG AMF

¹⁴ Pour un exemple parmi d'autres, voir CFTI, TGI Paris 11 juin 1994, PA 7 décembre 1994, n°146

1.3. Exception à l'obligation de communication immédiate : obligation d'assurer la confidentialité de l'information privilégiée

Dans certains cas, un émetteur peut décider de « *différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes* »¹⁵ (par exemple, des négociations ayant pour enjeu la survie de la société) sous réserve que les deux conditions suivantes soient remplies :

- cette omission ne doit pas risquer d'induire le public en erreur ;
- l'émetteur doit être en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière.

Nous attirons votre attention sur la jurisprudence restrictive de l'AMF sur la notion d'intérêts légitimes.

Exemple : Dans l'affaire St Gobain¹⁶, Wendel se prévalait de la tolérance reconnue par le règlement général de l'AMF en cas « d'intérêts légitimes » (tels que la nécessité d'assurer la bonne fin d'une transaction) pour différer provisoirement la communication au public de l'information relative aux produits dérivés qu'elle détenait sur les actions St Gobain. La commission des sanctions de l'AMF a écarté cette argumentation et l'a sanctionnée (1,5 M€) sur le fondement qu'une telle divulgation « *n'était pas de nature à faire obstacle à la réalisation de l'opération.* »

L'obligation générale d'assurer la confidentialité de l'information privilégiée jusqu'à ce qu'elle soit rendue publique constitue une responsabilité très large, pour laquelle **les émetteurs ne peuvent pas se contenter de la stricte application des textes mais doivent eux-mêmes identifier les moyens¹⁷ à mettre en œuvre pour atteindre le résultat escompté.**

Le terrain est plus mouvant que celui de l'application stricte des textes car l'entreprise doit, d'une part, définir elle-même les moyens à mettre en œuvre et, d'autre part, apprécier si ceux-ci sont adéquats et suffisants (appréciation par référence à un modèle abstrait d'entreprise responsable).

Ceci a des conséquences très importantes **en cas de contentieux car un juge appréciera la qualité des diligences** : dans le cas d'un manquement ou délit d'initié, il pourrait être reproché à la société de ne pas avoir été assez diligente dans les moyens mis en œuvre pour assurer la confidentialité de l'information, et ceci même si la société est elle-même l'une des victimes de l'infraction !

¹⁵ Pour des précisions sur les « intérêts légitimes », voir article 223-2 III RG AMF

¹⁶ Sanct. AMF, 13 décembre 2010, Société Wendel

¹⁷ Dans le cadre d'une obligation de moyens, la société émettrice doit déployer ses meilleurs efforts et prendre toutes les mesures nécessaires pour remplir son obligation

Concrètement, trois types de mesures¹⁸ doivent être mises en place :

- Les deux premières pour assurer la confidentialité :
 - 1) mettre en place des dispositions efficaces pour empêcher l'accès à l'information privilégiée aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions au sein de l'émetteur ;
 - 2) prendre 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 cas d'utilisation ou de diffusion induite de cette information.
- Une troisième mesure consiste à mettre en place les dispositions nécessaires permettant la publication immédiate de l'information privilégiée, dans le cas où l'émetteur ne serait plus en mesure d'assurer sa confidentialité.

Les chapitres 3 et 4 de ce cahier ont pour objet de présenter des propositions et des exemples pratiques adaptés aux valeurs moyennes et petites afin de permettre, d'une part, de limiter la circulation de l'information privilégiée et d'autre part, d'informer et sensibiliser toutes les personnes concernées par ces obligations.

¹⁸ Article 223-2 RG AMF

2. Mécanismes de prévention des manquements d'initiés prévus par les textes

2.1. Principe : obligations d'abstention incombant à tout détenteur d'information privilégiée

Ces obligations d'abstention figurent au cœur du dispositif de sensibilisation et d'information que les émetteurs sont invités à mettre en place pour limiter les risques de manquements d'initiés. Toute la politique de gestion de l'information privilégiée et de prévention des manquements d'initiés doit être articulée en vue du respect de ce principe : **un initié, c'est-à-dire quelqu'un qui a connaissance d'une information privilégiée avant le public, ne doit ni l'utiliser pour son propre compte ni la communiquer à des tiers qui n'ont pas à la connaître.**

Toute personne qui détient une information privilégiée en raison de ses fonctions, de sa profession ou pour toute autre raison doit « s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, « 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 auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.

Elle doit également s'abstenir de :

- 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 ;
- 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 auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. »¹⁹

Concernant la question de l'utilisation de l'information, il est régulièrement jugé - en particulier s'agissant d'initiés primaires internes - que le manquement est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son utilisation, sans qu'il soit nécessaire de démontrer un lien de cause à effet entre ces deux circonstances, compte tenu de la présomption qui pèse sur ce type d'initiés.

¹⁹ Article 622-1 RG AMF

L'entreprise doit donc se donner les moyens de s'assurer que ses salariés, ses dirigeants et ses administrateurs sont informés de leurs obligations d'abstention, en comprennent la portée et réalisent qu'ils sont tenus de respecter ces trois interdictions :

- ne pas acquérir (donc acheter, souscrire ou échanger) ni vendre, ni même tenter d'acquérir ou de vendre des titres pouvant être impactés par l'information privilégiée ;
- ne pas communiquer l'information privilégiée en dehors du cadre professionnel ;
- ne pas recommander l'achat ou la vente de titres à des tiers sur la base d'informations privilégiées.

De plus, lorsqu'une entreprise est régulièrement amenée à communiquer des informations privilégiées à des tiers prestataires ou partenaires, ces **tiers doivent également être informés de leurs obligations d'abstention**, quand bien même seraient-ils tenus à une obligation de confidentialité.

Des propositions et des exemples pratiques adaptés aux valeurs moyennes et petites seront présentés dans les chapitres 3 et 4 de ce cahier, pour guider les entreprises dans l'information et la sensibilisation de leurs salariés, dirigeants et administrateurs.

Les sanctions relatives au non-respect de ces obligations sont décrites au paragraphe 2.7 ci-dessous (page 16).

2.2. Le cas particulier des dirigeants

Si les dirigeants sont soumis aux mêmes obligations d'abstention que les autres initiés, ils font l'objet d'une attention toute particulière.

En pratique, **leur marge de manœuvre est extrêmement étroite** : en effet, même si l'entreprise applique aussi rigoureusement que possible le principe de communication rapide au public des informations privilégiées, la fonction de direction comporte par essence une dimension de synthèse et d'anticipation qui l'entraîne **de facto à disposer, le plus souvent, d'informations non encore communiquées au public.**

Il revient alors aux entreprises et à leurs dirigeants de déterminer les règles de conduite à adopter pour les opérations sur titres de ces derniers.

Cependant, comme pour de nombreuses autres pratiques d'entreprise, ces règles de conduite s'inscrivent dans un contexte socio-économique qui dépasse largement le cadre d'une entreprise individuelle. Les « affaires » de quelques très grosses entreprises, la sensibilité du public et des médias, l'attitude du régulateur, l'évolution de la jurisprudence etc. sont autant de facteurs à prendre en compte.

A l'heure actuelle, la défiance vis-à-vis des dirigeants d'entreprise se traduit par un renforcement des exigences. A cet égard, la vision de l'AMF est significative²⁰ :

« ... les dirigeants mandataires sociaux sont considérés comme des initiés quasi-permanents. Ils doivent en conséquence composer avec les multiples périodes d'abstention et s'assurer, avant toute transaction, de ne pas être en situation d'initié. L'exercice est d'autant plus délicat que la directive Abus de marché a imposé la transparence de ces transactions et qu'il s'est développé, à la suite de différentes affaires, un courant de suspicion à l'égard des transactions des dirigeants, accru avec la crise financière... »

Dans tous les cas, compte tenu de leurs fonctions et responsabilités, les dirigeants doivent faire preuve d'éthique et d'une grande rigueur dans la gestion de leur participation au capital de la société, afin d'éviter « toute apparence d'impropriété » dans les transactions qu'ils peuvent être amenés à réaliser. Cette règle pourrait se résumer ainsi : plus on monte dans la hiérarchie et plus on doit être insoupçonnable. Il est donc attendu des dirigeants un comportement exemplaire. »

Tirant toutes les conséquences de son analyse, l'AMF recommande aux dirigeants de confier leurs opérations sur titres à des mandataires, via la pratique des mandats de gestion programmée.

Une alternative adaptée aux valeurs moyennes et petites est présentée au chapitre 3 de ce cahier.

2.3. Obligation incombant aux dirigeants et à leur entourage de déclarer leurs opérations sur titres

Afin d'éviter que les dirigeants n'abusent du pouvoir que leur confère leur maîtrise de l'information concernant leur entreprise et son environnement, la directive Abus de marché a introduit **un mécanisme de transparence** au terme duquel les dirigeants (ou les personnes ayant un lien étroit avec eux) doivent communiquer à l'autorité de contrôle les opérations qu'ils effectuent pour leur propre compte sur les instruments financiers émis par leur société.

Au-delà des dirigeants *stricto sensu*, les textes²¹ visent plus largement :

- les mandataires sociaux : *les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ;*
- les personnes assimilées aux dirigeants ou « hauts responsables », c'est-à-dire toute autre personne qui a, *d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;*

²⁰ Recommandation AMF n°2010-07 du 3 novembre 2010 – Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées

²¹ Articles L.621-18-2 et R.621-43-1 du code monétaire et financier et 223-22 à 223-26 RG AMF

- les personnes ayant des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées ci-dessus :

- le conjoint de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes, ou tout autre partenaire de cette personne, les enfants à charge, tout autre parent qui partage le même domicile depuis au moins un an à la date de l'opération concernée ... ;
- **les personnes morales ayant des liens avec les dirigeants : personnes morales dirigées, administrées, gérées ou contrôlées par les dirigeants ou hauts responsables (exemple, holdings personnelles) ou par leurs proches.**

Ces personnes doivent déclarer à l'AMF²² dans un délai de 5 jours de bourse et communiquer à l'émetteur leurs acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges d'actions (ou d'instruments financiers liés à ces actions), dès lors que le **montant global des opérations effectuées au cours de l'année civile est supérieur à 5 000 euros** (il ne s'agit pas d'un montant net mais de la somme des montants des achats et des ventes).

Exemple : Il en va ainsi pour certaines opérations qui ne traduisent pourtant pas d'initiative particulière du dirigeant, comme lors de l'option pour bénéficier du paiement d'un dividende en actions ou de l'exercice de ses droits préférentiels de souscription (DPS) pour participer à une augmentation de capital comme tous les autres actionnaires.

Les modalités de cette déclaration sont décrites en Annexe 2 (page 54).

Exemple : L'AMF peut se montrer extrêmement stricte sur le respect de ces modalités. Ainsi un dirigeant a été sanctionné (20 000 euros) pour défaut de déclaration formelle, alors même qu'un communiqué de presse contenant les mêmes informations avait été publié en temps et en heure²³.

Le seuil de notification de 5 000 euros ayant été jugé trop bas, le projet de révision du texte européen prévoit de le porter à 20 000 euros, mais il réduit le délai de publication à 2 jours ouvrables, ce qui risque de créer des difficultés pratiques disproportionnées par rapport aux enjeux dans les valeurs moyennes. Ce projet peut encore être modifié.

Le respect de ce mécanisme légal de déclaration n'exonère pas les dirigeants des obligations d'abstention qui s'imposent à tout initié.

²² Questions-réponses AMF du 26 mai 2009

²³ Sanct. AMF, 21 octobre 2010, Société Geci Aviation

2.4. Obligations d'abstention pendant certaines périodes (« fenêtres négatives »)

Dans l'objectif de prévenir l'utilisation abusive d'une information privilégiée, en particulier celle relative aux comptes, le législateur a prévu certaines périodes légales d'abstention :

a) Obligation pour l'émetteur de s'abstenir d'intervenir sur ses propres titres pendant certaines périodes, sauf dans le cas des contrats de liquidité

Les émetteurs doivent respecter deux périodes d'interdiction d'intervention sur leurs propres titres²⁴ :

- en cas de détention d'une information privilégiée ; et
- dans les 15 jours précédant la publication des comptes (annuels, semestriels et trimestriels, le cas échéant).

Ces dispositions ne sont pas applicables aux transactions effectuées dans le cas de la mise en œuvre d'un contrat de liquidité²⁵.

b) Obligation pour l'émetteur de s'abstenir d'attribuer des stock options pendant certaines périodes

Cette obligation ne concerne pas les sociétés cotées sur Alternext.

La détention d'une information privilégiée - en particulier concernant les comptes de la société - déclenche une période d'interdiction d'attribution, qui s'étend à un **délaï de 10 jours de bourse aussi bien avant qu'après la publication de l'information (ou des comptes)**²⁶ :

Le conseil d'administration ou, le cas échéant, le directoire ne peut consentir des options :

- dans le délai de dix séances de bourse précédant et 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 ;
- dans le délai de moins de vingt séances de bourse après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital.

²⁴ Article 631-6 RG AMF

²⁵ A condition qu'il soit conforme à la pratique de marché admise

²⁶ Article L. 225-177 du code de commerce

c) Obligation pour les bénéficiaires d'actions gratuites de s'abstenir de céder leurs actions pendant certaines périodes

Cette obligation ne concerne pas les sociétés cotées sur Alternext.

Ce dispositif²⁷ de « fenêtres négatives » s'inspire directement de celui applicable aux organes sociaux pour l'attribution des stock options : les périodes d'abstention de cession correspondent exactement aux deux premières périodes à prendre en compte pour l'attribution des stock options (décrites ci-dessus).

Ce dispositif est inadapté pour les plans d'attribution bénéficiant à un grand nombre ou à l'ensemble des salariés. En effet, il suppose qu'au moment de la cession de leurs actions attribuées gratuitement, les salariés, voire d'anciens salariés, soient en mesure de savoir si les organes sociaux de la société ont connaissance d'une information privilégiée.

La suppression de cette disposition inapplicable a été demandée depuis plusieurs années.

2.5. Obligations incombant aux émetteurs d'établir et de gérer des listes d'initiés.

Cette obligation ne concerne pas les sociétés cotées sur Alternext.

En corollaire des obligations d'abstention qui s'imposent aux détenteurs d'une information privilégiée - les initiés - le régulateur a prévu que toute société émettrice établisse et tienne à la disposition de l'autorité de contrôle la liste de « ses » initiés.

Tout émetteur doit établir, mettre à jour et tenir à la disposition de l'AMF *« une liste des personnes travaillant en son sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ainsi que des tiers agissant en son nom ou pour son compte, ayant accès à ces informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec ce dernier. »*²⁸

En ce qui concerne les personnes travaillant au sein de l'émetteur, sont donc concernés les dirigeants, les membres du conseil d'administration ou de surveillance ainsi que tout salarié qui a accès, de manière régulière ou occasionnelle, à des informations privilégiées concernant l'émetteur.

Les tiers concernés ayant accès à des informations privilégiées sont les avocats, banquiers, agences de communication etc.

²⁷ Article L.225-197-1 du code de commerce

²⁸ Article L.621-18-4 du code monétaire et financier. Dans les mêmes conditions, les tiers établissent, mettent à jour et tiennent à la disposition de l'AMF une liste des personnes travaillant en leur sein ou des tiers ayant accès aux informations privilégiées concernant l'émetteur

L'AMF²⁹ a précisé la distinction entre les *initiés permanents* ayant un accès régulier, en raison de leur fonction, à des informations privilégiées et les *initiés occasionnels* ayant accès ponctuellement à des informations privilégiées, du fait notamment de leur intervention dans la préparation d'une opération particulière. Dans les deux cas, il peut s'agir de collaborateurs ou de tiers.

Il est ici proposé de **modifier cette terminologie** et de remplacer *initié permanent* par *initié régulier*, ce qui paraît plus conforme à la notion visée et présente l'avantage de ne pas introduire un a priori de culpabilité lorsque l'**initié régulier** procède à une transaction à un moment où il n'est pas détenteur d'une information privilégiée (*stricto sensu*, un initié permanent ne pourrait jamais effectuer de transaction).

Les conditions relatives à l'établissement des listes d'initiés³⁰, à leur communication, à l'information des personnes concernées³¹, à la mise à jour des listes et à leur conservation sont précisées à l'annexe 3 (page 57).

Concrètement, les entreprises peuvent être amenées à établir plusieurs listes :

- initiés réguliers internes - dirigeants, membres du conseil et collaborateurs ayant un accès régulier à des informations privilégiées ;
- initiés réguliers externes (tiers) ;
- initiés occasionnels (internes et tiers) pour des projets ou opérations spécifiques (une liste ad hoc par projet et opération).

²⁹ Position du 18 janvier 2006 relative à l'établissement des listes d'initiés pour les émetteurs d'instruments financiers, modifiée le 14 novembre 2007

³⁰ Articles 223-27 à 223-31 RG AMF

³¹ Information 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

PRATIQUE DES VALEURS MOYENNES ET PETITES ET PROPOSITION MIDDLENEXT

En pratique, dans les valeurs moyennes et petites, on observe des cas très différents et très opposés : soit l'entreprise déclare très peu d'initiés, soit, compte tenu de la petite taille de la société, tous les salariés sont déclarés comme initiés. La liste d'initiés réguliers destinée à l'AMF se confond alors avec la liste des salariés établie et tenue à jour par le service ressources humaines.

De plus, de manière générale, il apparaît que plus de 50% des émetteurs ne maintiennent pas à jour leurs listes d'initiés du fait de la lourdeur du processus d'établissement et de mise à jour³² : indication du motif de l'inscription sur la liste, indication du changement de motif s'il y a lieu, indication de la radiation de la liste avec mention de la date à laquelle la personne cesse d'avoir accès à des informations privilégiées...

Les émetteurs doivent également gérer la traçabilité de l'information destinée aux personnes concernées, en mettant en place, pour chaque inscription, l'envoi ou la remise d'un courrier avec accusé de réception et une procédure de conservation des accusés de réception dans les dossiers des salariés.

Compte tenu de la charge de travail générée par ces exigences, nous considérons que l'établissement de ces listes constitue une contrainte inutile, d'autant plus que l'expérience montre que ces listes sont, en pratique, très peu utilisées dans le cadre des enquêtes.

Dans ce contexte, MiddleNext a demandé la suppression de l'obligation d'établissement des listes d'initiés, demande reprise dans le cadre du rapport Demarigny³³. Cette demande de suppression, présentée également par nos homologues anglais et allemands, a été soumise à la commission de Bruxelles dans le cadre de la révision de la directive Abus de marché.

Cependant, la proposition de règlement adoptée par la Commission européenne en date du 20 octobre 2011 maintient le principe des listes d'initiés pour toutes les sociétés cotées. Ce projet peut encore être modifié.

En attendant, nous recommandons aux émetteurs de prendre leurs responsabilités *a minima* cf. Recommandation N° 9.

³² Articles 223-28 et 223-29 RG AMF

³³ Rapport Demarigny de mars 2010 récapitulant les mesures de simplification destinées aux petites et moyennes entreprises : « **Recommandation n° 13 : dispenser les SMILEs de l'obligation d'établir une liste d'initiés.** Dispenser les SMILEs d'établir une liste d'initiés à condition que les personnes susceptibles d'avoir accès à des informations privilégiées soient dûment informées de leurs obligations légales et réglementaires et averties des sanctions encourues en cas d'utilisation illicite ou de circulation indue de ces informations. »

2.6. Obligation incombant aux émetteurs d'établir la liste des personnes assimilées aux dirigeants ou « hauts responsables »

En corollaire de l'obligation qui incombe aux dirigeants de déclarer leurs opérations sur titres, le régulateur a prévu que toute société émettrice établit et communique à l'autorité de contrôle la liste des salariés assimilés à des dirigeants.

« L'émetteur³⁴ établit, tient à jour et communique simultanément aux personnes concernées et à l'AMF la liste des personnes qui sont assimilées aux dirigeants et mandataires sociaux au regard de l'obligation de déclaration de leurs transactions sur les titres de la société. »³⁵

Il s'agit de toute personne qui :

- d'une part, a au sein de l'émetteur le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie ;
- d'autre part, a accès régulièrement à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur.

En conséquence, chaque société établit, selon sa taille et son organisation, la liste des personnes assimilées à des dirigeants.

Dans l'hypothèse, la plus fréquente en pratique, où, au sein de la société, **aucune personne** ne répond aux deux critères cumulatifs, l'AMF préconise³⁶ aux émetteurs de lui transmettre une déclaration dans laquelle il sera indiqué qu'aucune personne au sein de la société ne répond à la définition donnée par l'article L. 621-18-2 b) du code monétaire et financier.

La liste et ses actualisations doivent être envoyées par courrier électronique à l'adresse suivante : declaratiodirigeants@amf-france.org

Nous proposons aux émetteurs de prendre leurs responsabilités à minima cf. Recommandation N° 10.

2.7. Sanctions

a) Sanctions administratives - manquement d'initié

La commission des sanctions de l'AMF peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction³⁷ à l'encontre de toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, **s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié.**

³⁴ Article 223-24 du RG AMF

³⁵ Personnes mentionnées au b de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier

³⁶ Questions-réponses AMF du 26 mai 2009

³⁷ Article L. 621-15 du code monétaire et financier

Pour mémoire³⁸, l'initié doit s'abstenir d'utiliser une information privilégiée qu'il détient « *en acquérant ou en cédant « ou en tentant d'acquérir ou de céder »*, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. »

L'initié doit s'abstenir de communiquer une information privilégiée à une autre personne, sauf si cette communication est professionnellement nécessaire.

L'initié doit s'abstenir de recommander à une autre personne de réaliser des opérations sur la base d'une information privilégiée.

Sanction : une amende dont le montant maximum peut atteindre 100 millions d'euros (tel qu'augmenté par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010) ou le décuple du montant des profits éventuellement réalisés. Les sommes sont versées au Trésor public.

b) Sanctions pénales - délit d'initié

Les mêmes faits constitutifs que ceux auxquels il est fait référence ci-dessus peuvent donner lieu à des sanctions pénales³⁹ : le délit d'initié incrimine le fait pour les dirigeants mandataires sociaux ainsi que pour les **personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées** sur les perspectives ou la situation d'un émetteur :

- **de réaliser ou de permettre de réaliser**, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations ;

Sanction : deux ans d'emprisonnement et une amende de 1 500 000 euros dont le montant peut être porté jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé.

- **de communiquer à un tiers une information privilégiée en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions.**

Sanction : un an d'emprisonnement et une amende de 150 000 euros.

c) Responsabilité pénale de la personne morale

La responsabilité pénale de la personne morale peut être engagée⁴⁰ pour les infractions décrites ci-dessus commises pour son compte, par ses organes ou représentants.

Sanction⁴¹ : une amende dont le montant maximum est égal au quintuple de celui prévu pour les personnes physiques plus d'éventuelles peines complémentaires.

³⁸ Article 622-1 RG AMF

³⁹ Article L. 465-1 alinéas 1 et 2 du code monétaire et financier

⁴⁰ Article L. 465-3 du code monétaire et financier

⁴¹ Articles 131-38 et 131-39 du code pénal

3. Recommandations MiddleNext

Nous venons de voir que tout émetteur a l'obligation de rendre publique dès que possible l'information privilégiée qui le concerne. Si, à titre exceptionnel, l'information n'est pas communiquée, il doit alors prendre les mesures nécessaires pour en assurer la confidentialité.

MiddleNext a souhaité formuler des recommandations pratiques pour guider les dirigeants dans la définition de leur politique de gestion de l'information privilégiée et de prévention des manquements d'initiés.

3.1. Définir la politique de l'entreprise en matière de prévention des manquements d'initiés

a) Application stricte du principe de publication dès que possible de l'information privilégiée⁴²

R 1 : Principe de la publication dès que possible de l'information privilégiée

Afin de limiter les risques de circulation d'informations privilégiées, il est recommandé de réduire tous les délais de publication qui ne s'avèrent pas indispensables.

Nous rappelons que les communiqués doivent être publiés en dehors des heures de transactions boursières.

Exemples de délais pouvant être réduits :

- délai entre la réunion du conseil d'arrêté des comptes et la publication du communiqué de presse ;
- délai entre la date de signature d'un contrat important et son annonce ;
- délai entre la constatation d'un décalage (à la hausse ou à la baisse) par rapport à des prévisions annoncées et/ou attendues et la communication de cette information ;
- .../...

b) Définition de règles de confidentialité⁴³

R 2 : Définition de règles de confidentialité

Il est recommandé, en fonction de la taille et de l'organisation de l'entreprise, de :

⁴² Article 223-2 RG AMF : tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée qui le concerne directement

⁴³ Article 223-2 RG AMF : mettre en place des dispositions efficaces pour empêcher l'accès à cette information [privilégiée] aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions au sein de l'émetteur

- définir qui, au sein du personnel, doit avoir accès à l'information privilégiée ;
- limiter le nombre de personnes ayant accès à l'information privilégiée, par exemple, limiter les droits d'accès aux serveurs informatiques ;
- assurer la confidentialité des documents papiers et électroniques (destruction, archivage, codes d'accès etc.) ;
- introduire systématiquement une clause mentionnant l'obligation de confidentialité et d'abstention⁴⁴ dans les contrats ou conventions passés avec des partenaires ou prestataires auxquels des informations privilégiées sont susceptibles d'être communiquées.

Ces règles s'appliquent de manière permanente au personnel de la société et au cas par cas lors d'opérations spécifiques (par exemple, donner un nom de code à l'opération...).

c) Détermination de « fenêtres négatives »

La notion de « fenêtres négatives » correspond à une période d'interdiction justifiée par la détention d'une information privilégiée ou la préparation des comptes de l'entreprise. Les textes définissent trois types de « fenêtres négatives », applicables dans des situations spécifiques :

- mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions : s'applique aux émetteurs (cf. 2.4.) ;
- attribution de stock options : s'applique aux émetteurs (cf. 2.4.) ;
- cession d'actions gratuites : s'applique aux bénéficiaires d'actions gratuites (cf. 2.4.).

Cependant, outre ces fenêtres légales, de nombreuses entreprises ont adopté des « fenêtres négatives » en fixant des périodes pendant lesquelles les dirigeants et les salariés doivent s'abstenir de réaliser des opérations sur titres.

Avantages :

- mesure de prévention spécifique à la publication des comptes. Par exemple : 30 jours calendaires avant les comptes annuels et semestriels et 15 jours calendaires avant l'information trimestrielle.

Inconvénients :

- risque de confusion : induit à penser qu'en dehors des périodes négatives, il n'y a pas de restriction, alors que dès qu'une personne détient une information privilégiée, elle est *de facto* en « fenêtre négative ».

⁴⁴ Article 622-2 RG AMF

R 3 : Définition de « fenêtres négatives »

Outres les périodes légales d'abstention, il est recommandé de prévoir des « fenêtres négatives » liées à la « remontée » des informations financières, pendant lesquelles les opérations sur titres ne sont pas autorisées dans l'entreprise.

Les délais les plus fréquemment observés sont aujourd'hui de 30 jours calendaires avant la publication des comptes annuels et semestriels et de 15 jours calendaires avant la publication de l'information trimestrielle, lorsqu'elle existe.

Il appartient à chaque entreprise, selon son secteur d'activité et son organisation interne (par exemple délais de reporting, périmètre de consolidation, etc.) de déterminer la durée des fenêtres et de justifier, le cas échéant, les raisons de son choix.

Il est recommandé de diffuser en interne le calendrier des fenêtres négatives de l'entreprise, **tout en rappelant aux salariés et dirigeants le principe de l'abstention, même en dehors d'une fenêtre négative prédéterminée, dès lors qu'ils ont connaissance d'une information privilégiée.**

Les personnes soumises à ces fenêtres sont autorisées à intervenir dès la publication de l'information.

d) Désignation éventuelle d'un déontologue

Dans certaines entreprises de taille importante, il existe une ou des personnes « ressources » chargées de répondre aux questions en cas de doute et de donner un avis (et non une autorisation), tout en rappelant la responsabilité personnelle du demandeur.

Avantages :

- possibilité de s'assurer au cas par cas que la personne sollicitant un avis a bien compris les règles et les enjeux.

Inconvénients :

- risque de confusion et de déresponsabilisation de la personne qui demande l'avis, alors que la responsabilité lui incombe *in fine*, quel que soit l'avis rendu ;
- nécessité d'une personne placée assez haut dans la hiérarchie pour éviter les risques de contrainte hiérarchique (il peut être difficile pour un subordonné de rendre un avis négatif à un supérieur hiérarchique) ainsi que la diffusion d'une information privilégiée (cas où le « déontologue » n'en aurait pas eu préalablement connaissance). A titre d'exemple, cette personne pourrait être le directeur juridique, le directeur administratif et financier, le secrétaire général ou toute autre personne rattachée directement au directeur général ;
- complexité d'avoir – soit une personne unique mais *quid* lorsqu'elle est absente ? – soit un collège de deux ou trois personnes, plus complexe administrativement et dont les avis peuvent diverger.

R 4 : Désignation d'un déontologue

Il est recommandé que chaque entreprise se détermine librement en fonction de son contexte ; en tout état de cause, cette consultation ne peut avoir de caractère ni obligatoire ni contraignant.

e) Gestion des opérations sur titres des dirigeants

Comme cela a été précisé ci-dessus (cf. 2.2.), la marge de manœuvre des dirigeants qui souhaitent réaliser des opérations sur les titres de l'entreprise qu'ils dirigent est extrêmement étroite puisqu'ils ont, le plus souvent, connaissance d'informations privilégiées. Il revient alors aux entreprises et à leurs dirigeants de déterminer comment gérer les risques de conflits d'intérêts et quelles règles de conduite adopter pour les opérations sur titres des dirigeants.

L'AMF recommande la mise en place d'un « mandat de gestion programmé⁴⁵ », par lequel un dirigeant confie à un mandataire indépendant l'exercice de ses stock-options ainsi que ses transactions sur les actions de la société qu'il dirige, mandat dont l'exécution est encadrée par des conditions strictes⁴⁶.

Avantages :

- L'AMF considère que le dirigeant qui met en œuvre un mandat de gestion « *bénéficie d'une présomption simple de non commission d'opérations d'initiés sauf à ce que soit positivement démontrée une violation des règles du mandat.* »

Inconvénients :

- procédure lourde et coûteuse à ce jour, peu adaptée aux valeurs moyennes et petites ;
- caractère trop rigide du fait de l'irrévocabilité du mandat ;
- la procédure comporte le risque de susciter une présomption « en creux » pour toute transaction effectuée hors de son cadre.

En réalité, ce mécanisme nous paraît adapté seulement dans le cas de l'exercice régulier de *stock options* par les dirigeants, or ce mécanisme est très peu répandu dans les valeurs moyennes et petites (moins de 10% d'entreprises concernées).

⁴⁵ Recommandation AMF n°2010-07 du 3 novembre 2010 – Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées

⁴⁶ Caractéristiques du mandat défini par l'AMF : mise en place à une période où le dirigeant ne détient pas d'information privilégiée - avec un délai de latence de 3 mois, durée fixe, instructions précises et irrévocables (sauf exceptions limitées), déclaration d'indépendance du mandataire et obligation de non immixtion du dirigeant dans l'exécution du mandat censées créer une « muraille de Chine », traçabilité du respect des instructions. Les opérations réalisées dans le cadre de ces mandats sont soumises au régime de déclaration des transactions des dirigeants et publiées dans un format identifiable.

EXEMPLE DU CARNET D'ORDRE

Le **carnet d'ordre** tel qu'il existe chez l'opérateur de marché permet de passer des ordres dont la traçabilité est parfaite.

L'idée est donc d'autoriser un dirigeant (et assimilé) à passer des ordres dans le carnet, à l'achat comme à la vente, à une période où il ne détient pas d'information privilégiée et à les modifier dans le carnet hors des fenêtres négatives, qu'elles soient prédéfinies par la société ou découlent de la connaissance d'une information privilégiée.

Durant les fenêtres négatives, il est alors strictement interdit de :

- placer des ordres dans le carnet à l'achat comme à la vente et ce, même le dernier jour de la fenêtre négative alors que le marché est fermé (à cause de l'avantage chronologique du placement de l'ordre) ;
- modifier ses ordres placés précédemment dans le carnet.

Points communs entre le mandat de gestion programmé et le carnet d'ordre :

- l'exécution des instructions/ordres peut se poursuivre pendant les fenêtres négatives, qu'elles soient prédéfinies par la société ou découlent de la connaissance d'une information privilégiée ;
- la traçabilité de l'exécution des instructions/ordres permet de faire des contrôles à posteriori.

Avantages du carnet d'ordres par rapport au mandat de gestion programmé :

- coût nul (hors courtage en cas d'exécution) ;
- extrême simplicité et autonomie de l'intervenant concerné (dirigeant et assimilé mais également valable pour tout collaborateur).

Inconvénients du carnet d'ordres par rapport au mandat de gestion programmé :

- ce mécanisme ne permet pas de bénéficier de la présomption simple reconnue par l'AMF au mandat de gestion programmé ;
- impossibilité de préciser dans la déclaration AMF que l'opération a été réalisée dans le cadre d'un processus programmé (en l'état actuel du formulaire).



R 5 : Gestion des opérations sur titres des dirigeants

Compte tenu du caractère jugé disproportionné de la rigidité et du coût du mandat de gestion programmé ainsi que du risque de présomption négative qu'il génère, compte tenu également des limites du système du carnet d'ordre, chaque entreprise est libre d'adopter la solution la plus adaptée à sa situation.

3.2. Informer et sensibiliser toutes les personnes concernées

a) Information/sensibilisation des salariés et dirigeants

L'information et la sensibilisation des salariés relève de la responsabilité de l'émetteur⁴⁷. C'est à lui que reviendra - le cas échéant - de démontrer qu'il a mis en œuvre les moyens adéquats pour prévenir les manquements d'initiés sur ses titres.

R 6 : Information/sensibilisation des salariés et dirigeants

Il est recommandé de mettre en œuvre les moyens appropriés à la taille et à la configuration de l'entreprise pour que tous les salariés et dirigeants connaissent la notion d'information privilégiée et les obligations qui s'y rattachent. Voir exemples chapitre 4.

b) Rédaction d'une charte boursière (principes et règles de déontologie boursière) et clause de prise de connaissance dans le contrat de travail

R 7 : Rédaction d'une « charte boursière »

Il est recommandé de rédiger une « charte boursière » ou « code de bonne conduite ». Voir exemples chapitre 4.

Il est recommandé que les contrats de travail fassent référence à cette « charte boursière ».

c) Sensibilisation des administrateurs, clause spécifique dans le règlement intérieur du conseil

R 8 : Information/sensibilisation des administrateurs

Il est recommandé que le règlement intérieur du conseil d'administration ou de surveillance se réfère à la « charte boursière » et/ou comprenne une section consacrée aux obligations liées à la détention d'informations privilégiées et aux obligations de déclaration des opérations sur titres des administrateurs. Voir exemples chapitre 4.

⁴⁷ Article 223-2 RG AMF : prendre les mesures nécessaires pour veiller à ce que toute personne ayant accès à cette information [privilégiée] connaisse les obligations légales et réglementaires liées à cet accès et soit avertie des sanctions prévues en cas d'utilisation ou de diffusion indue de cette information

d) Etablissement des listes d'initiés

R 9 : Etablissement des listes d'initiés

L'établissement des listes d'initiés ne concerne que les sociétés cotées sur un marché réglementé. Les sociétés cotées sur Alternext en sont exemptées.

Si l'entreprise établit des listes d'initiés :

- pour l'établissement des listes d'initiés réguliers, il est proposé de sélectionner les initiés « évidents » : membres du conseil et du directoire s'il existe, membres du COMEX s'il existe et quelques fonctions clés telles que DAF, directeur juridique, directeur commercial...
- pour l'établissement des listes d'initiés occasionnels, en cas d'opération financière ou stratégique, il est proposé de dresser une liste ad hoc des personnes impliquées dans l'opération.

A défaut, dans une perspective de simplification administrative, nous vous rappelons que certaines entreprises qui comptent peu de salariés déclarent que l'ensemble de leur personnel est initié.

Attention, il est rappelé que si l'entreprise établit une liste d'initiés, elle doit alors informer les personnes mentionnées sur la liste :

- de leur inscription sur la liste⁴⁸ ;
- des règles applicables à la détention, à la communication et à l'exploitation d'une information privilégiée ;
- des sanctions encourues en cas de violation de ces règles.

Nous constatons que les listes sont souvent établies si et lorsque l'AMF le demande.

e) Etablissement de la liste des personnes assimilées aux dirigeants ou « hauts responsables »

Concrètement, de très nombreuses valeurs moyennes et petites n'ont pas identifié de personnes assimilées aux dirigeants. Nous recommandons aux émetteurs de prendre leurs responsabilités *a minima*.

R 10 : Etablissement de la liste des personnes assimilées aux dirigeants ou « hauts responsables »

Il est proposé d'indiquer les membres du COMEX lorsqu'il en existe un. A défaut, établir une déclaration dans laquelle il sera indiqué qu'aucune personne au sein de la société ne répond à la définition donnée par l'article L. 621-18-2 b) du code monétaire et financier.

⁴⁸ Article 223-30 RG AMF

4. Exemples de documents rédigés par les émetteurs

- Charte boursière
- Prise de connaissance de la charte boursière : mention dans le contrat de travail ou dans le livret d'accueil (s'il existe) ou dans le manuel des procédures de la société
- Clause spécifique du règlement intérieur du conseil d'administration ou de surveillance
- Courrier d'information destiné aux dirigeants et assimilés soumis à l'obligation de déclarer leurs opérations sur titres
- Courrier d'information destiné aux personnes inscrites sur les listes d'initiés et document de prise de connaissance
- Liste d'initiés permanents

Pour chacun des documents cités ci-dessus, plusieurs exemples de rédaction transmis par des valeurs moyennes et petites françaises sont présentés.

ATTENTION

Les exemples qui suivent sont des documents rédigés par des valeurs moyennes.

Ils ne constituent pas des modèles recommandés par MiddleNext et **n'ont pas été validés** par les personnes consultées pour l'établissement du présent guide. Ils ne sont reproduits qu'à titre d'exemple, pour faciliter la démarche des entreprises qui n'en ont pas encore élaboré.

La responsabilité de MiddleNext ou des personnes consultées pour l'élaboration du présent document ne saurait être engagée de quelque manière que ce soit par ces exemples.

Les exemples qui suivent doivent être adaptés :

- **aux spécificités propres à chaque entreprise ;**
- **à l'évolution permanente de la réglementation.**

Nous vous conseillons de soumettre à la relecture de vos conseils la rédaction de tout document en la matière.

4.1. Charte boursière

Il s'agit d'un document récapitulatif destiné à l'ensemble de la société. Quel que soit le titre retenu : « Charte boursière », « Code de bonne conduite », « Code de déontologie boursière », « Principes et règles de déontologie boursière », « Procédure... » etc. l'analyse des documents montre qu'ils traitent des thèmes suivants :

I. Objectifs :

Introduction explicative - Principes généraux

II. Définitions :

- Information privilégiée
- Initié
- Autres termes utilisés

III. Régime juridique :

- Obligation de diffusion des informations privilégiées incombant à l'émetteur
- Obligations de confidentialité et d'abstention incombant aux initiés

IV. Politique de l'entreprise :

- Confidentialité
- Périodes non autorisées ou fenêtres négatives
- Personne « ressource » en cas de doute (déontologue)

V. Déclaration des opérations effectuées par les dirigeants et assimilés

VI. Sanctions

VII. Textes applicables

I. OBJECTIFS : introduction explicative - principes généraux

Exemple d'introduction - objectif

L'objectif de cette note est de souligner certaines règles et procédures applicables à la protection de l'information privilégiée et à l'achat et à la vente de valeurs mobilières ou d'instruments financiers négociables de la Société et de ces filiales

Cette note concerne tous les salariés de la Société ainsi que les membres de leur famille ou personnes rattachées à leur foyer. Ils ont par principe le droit d'acheter ou de vendre des titres de la Société ou des produits liés à ce titre.

Toutefois, chaque personne concernée par la présente note a l'interdiction formelle, **en cas de détention d'information privilégiée**, d'acheter ou de vendre des titres de la Société ou des produits liés à ce titre ou de faire toute autre action afin de tirer profit de cette information, ou de communiquer à une tierce partie une telle information.

Cette interdiction s'applique également dans le cas où vous acquérez de l'information privilégiée au sujet d'une autre société que la Société, dans l'exercice de vos fonctions pour celle-ci.

Exemple d'introduction

Dans la mesure où les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Paris, les dispositions du droit français et la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) relatives aux manquements et délits d'initié sont applicables au Groupe.

La présente note a pour objet d'appeler l'attention des administrateurs et des collaborateurs des sociétés qui font partie du Groupe, sur les principes et les règles de déontologie boursière en vigueur et sur la nécessité de s'y conformer scrupuleusement, ainsi que sur les mesures préventives applicables au sein du Groupe, notamment pour permettre à chacun d'effectuer un investissement ou une cession de titres cotés de la Société dans un cadre sécurisé.

Ce Code de bonne conduite décrit notamment les obligations qui incombent à toutes les personnes « initiées » qui détiennent des « informations privilégiées ». Sont concernés les membres du conseil d'administration, les cadres dirigeants de la Société et de ses filiales, ainsi que tous les salariés qui sont amenés à détenir des informations privilégiées.

Le non-respect des règles figurant dans le présent Code et, de manière générale, de la réglementation applicable, pourrait exposer la Société et/ou les personnes concernées à des sanctions civiles, pénales ou administratives.

Exemple d'introduction - principes généraux

La Société a été introduite en bourse sur Alternext⁴⁹ d'Euronext Paris. Il en résulte que ses actions (et par la suite éventuellement d'autres instruments financiers) s'échangent librement les jours de bourse (du lundi au vendredi).

Au nom des principes de transparence et d'égalité entre les actionnaires et les professionnels de l'investissement, l'Autorité des Marchés Financiers ("AMF") veille à ce que tout acheteur ou vendeur d'instruments financiers ait effectivement accès aux mêmes informations, en même temps, concernant les instruments financiers émis par les sociétés cotées.

Dans ce contexte, la Société est tenu de communiquer régulièrement au marché un certain nombre d'informations et doit s'assurer que ses collaborateurs (réguliers ou occasionnels, salariés ou non) ne fassent pas usage et ne révèlent pas à d'autres collaborateurs du Groupe ou à des personnes externes des informations confidentielles qui pourraient avoir une influence sur le cours de ses instruments financiers.

Le présent document a pour objet de vous exposer :

- l'attitude à adopter par rapport aux **informations** que vous détenez ou pouvez être amenés à détenir au titre de votre travail, mandat ou mission pour le Groupe ;
- l'attitude à adopter lorsque vous ou vos proches souhaitez **acquérir ou céder** des instruments financiers (à ce jour simplement des actions) de la Société.

⁴⁹ Alternext est un marché organisé par Euronext Paris S.A. (Euronext Paris désigne la bourse de Paris) encore appelé « système multilatéral de négociation organisé ». Alternext n'est pas un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 du Code monétaire et financier.

II. DÉFINITIONS de l'information privilégiée, de la notion d'initié et des autres termes utilisés

Exemple de définition succincte de l'information privilégiée

Définition : cf. article 621-1 du règlement général de l'AMF

En pratique, toutes les informations pouvant avoir un impact positif ou négatif sur le cours de bourse de la Société ou de ces filiales sont qualifiées d'informations privilégiées. Vous avez la responsabilité de respecter la confidentialité de l'information commerciale, financière, technique et stratégique de la Société et de ces filiales.

Voici quelques exemples non exhaustifs d'informations privilégiées :
.../...

Une information privilégiée ne perd son caractère privilégié et ne peut être considérée comme publique qu'après sa diffusion au marché (publication d'un communiqué de presse et mise en ligne sur le site de la Société).

Toutefois, les détenteurs de l'information privilégiée doivent s'abstenir de vendre ou d'acheter des instruments financiers négociables de la Société ou de ces filiales pendant un délai minimum de 24 heures à compter de la diffusion officielle de la dite information.

Tout salarié de la Société, quelque soit son niveau de responsabilité, détenant de manière occasionnelle ou permanente une information privilégiée est un « initié ».

La Direction peut être consultée pour toute question relative à la qualification d'une information en information privilégiée.

Exemple de définition détaillée de l'information privilégiée

L'information privilégiée est une information précise, non publique, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours (Article 621-1 du règlement général de l'AMF).

Ce qui est en jeu est l'atteinte à **l'égalité d'information et de traitement entre les investisseurs**.

Une information n'est considérée comme **publique** qu'après sa diffusion « effective et intégrale » au marché, par la publication d'un communiqué de presse et sa mise en ligne sur le site de la Société.

Une information donnée à un journaliste ou lors d'un congrès externe ou lors d'une réunion avec des analystes financiers ne lui fait pas perdre son caractère privilégié tant que le communiqué de presse n'est pas émis.

Qu'elle soit favorable ou défavorable, une information **précise** concernant l'émetteur est **susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours** si :

- elle peut avoir une incidence sur une décision d'investissement par un investisseur ;
- elle peut avoir une incidence sur le vote d'un actionnaire ;
- la diffusion de cette information peut modifier de façon significative le niveau d'information publique disponible sur l'émetteur ;
- sa diffusion peut influencer sensiblement le cours des actions de l'émetteur.

Il n'est pas possible de donner une liste exhaustive d'informations significatives, mais **les informations suivantes sont généralement considérées comme significatives** :

- informations concernant la performance de l'émetteur, particulièrement le chiffre d'affaires trimestriel et les résultats, semestriels et de fin d'année, ainsi que tout changement pouvant suggérer un impact sur la performance financière et/ou la liquidité de l'émetteur ;
- prévisions sur l'évolution du chiffre d'affaires ou sur le résultat estimé ;
- projections financières, budget et plans à moyen/long terme, de l'émetteur ;
- projets de fusions ou d'acquisitions, ventes d'actifs ou de filiales de l'émetteur ;
- signature ou perte de commandes, fournisseurs, clients ou sources de financements importants ;
- inventions ou nouvelles initiatives de Recherche et Développement, nouveaux produits et technologies pouvant affecter de manière significative l'émetteur ;
- accords de partenariat portant sur une gamme de produits ou services stratégiques ;
- lancement d'un nouveau produit ou service, procès, litige, remboursement d'impôt, opération financière, etc. ;
- modification du capital, émission de titres ou d'obligations, nouveaux emprunts, modifications dans la politique de dividendes, etc. ;
- changement important dans l'équipe dirigeante ou changement majeur d'organisation ;
- embauche ou départ de salariés clés et/ou d'un nombre important de salariés ;
- conflits sociaux importants et négociations de conventions collectives ;
- nouveaux litiges ou procès significatifs (ou leur résolution).



Exemple de définition succincte de la notion d'initié

Administrateurs, mandataires sociaux, ainsi que toutes autres personnes physiques ou morales ayant dans le cadre d'un mandat ou de leurs fonctions accès, de manière occasionnelle ou permanente, à une information privilégiée de l'émetteur.

Exemple de définition détaillée de la notion d'initié

Sont initiés ceux qui disposent d'une information privilégiée.

En pratique, il existe deux catégories d'initiés : les initiés permanents et les initiés occasionnels.

• Les initiés permanents :

- les administrateurs des sociétés du Groupe ;
- les membres du Comité exécutif du Groupe et les membres du Comité de Direction Groupe ;
- les collaborateurs cadres dirigeants, naturellement détenteurs d'informations, sensibles et confidentielles, sur tout ou partie du Groupe ;
- les collaborateurs dont la liste figure en annexe, désignés comme tels en raison de leurs fonctions au sein du Groupe, au motif qu'ils traitent régulièrement d'informations stratégiques, en projet ou en cours, qui ne sont pas publiques ;
- les tiers ayant accès à des informations privilégiées dans le cadre de leurs relations professionnelles avec le groupe (ex. conseils habituels du Groupe).

• Les initiés occasionnels :

- les collaborateurs qui ont ponctuellement connaissance, pour une période limitée, d'une information privilégiée, aussi bien que les prestataires et conseils extérieurs placés dans la même situation.
- les tiers ayant accès à des informations privilégiées dans le cadre de leurs relations professionnelles avec le Groupe lors de la préparation ou de la réalisation d'une opération ponctuelle (ex. prestataires de services, banques de financement, agence de communication).

III. REGIME JURIDIQUE : obligation de diffusion des informations privilégiées incombant à l'émetteur et obligations de confidentialité et d'abstention incombant aux initiés

Exemple relatif à l'obligation de diffusion des informations privilégiées par la Société

Principe : La Société doit rendre publique, **dès que possible**, par voie de communiqué, toute information privilégiée susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de ses instruments financiers. La Société étant cotée sur Alternext, les communiqués doivent être adressés à l'AMF au moment de leur publication et mis en ligne sur le site internet de la Société et sur celui d'Alternext.

L'information diffusée par la Société au public doit être exacte, précise et sincère.

Exception : La Société peut **différer la publication** d'une information privilégiée (i) afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, (ii) sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et (iii) que la Société soit en mesure d'assurer la confidentialité de cette information privilégiée en contrôlant l'accès à cette information. Ces trois critères étant cumulatifs.

Exemple 1 relatif aux obligations d'abstention et de confidentialité des initiés

La loi française et la réglementation boursière interdisent à toute personne ou entité disposant d'une information privilégiée de :

- **réaliser** ou permettre de réaliser, soit directement soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations sur les titres cotés de la Société avant que l'information ne soit connue du public ;
- **communiquer** l'information privilégiée à des fins autres ou pour une activité autre que celle à raison desquelles elle est détenue ;
- **recommander** l'achat ou la vente des titres de la Société.

Les peines encourues en cas de non respect de cette réglementation sont importantes tant pour la personne qui les commet que pour la société concernée.

Tout initié doit s'interdire de communiquer à un tiers une information privilégiée en dehors du cadre normal de ses fonctions, à moins d'en être expressément autorisé par la Direction.

Sauf autorisation expresse de la Direction, les salariés de la Société doivent s'abstenir d'exprimer une opinion sur l'évolution du cours de l'action de la Société ou de ces filiales ou de faire des commentaires de possibles événements futurs susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours de ces titres.



Exemple 2 relatif aux obligations d'abstention : les principes de déontologie boursière

Une information privilégiée, par nature confidentielle, ne doit pas être utilisée à des fins autres, ou pour une activité autre, que celles pour lesquelles elle est détenue. Elle ne doit être utilisée qu'à des fins professionnelles.

Tout administrateur et tout collaborateur détenteur d'une telle information doit donc la tenir confidentielle, y compris au sein de la Société, à l'égard de toute personne dont l'activité ou la mission ne requiert pas la connaissance de cette information.

Dans la mesure où les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Paris, les dispositions relatives au manquement et au délit d'initié sont applicables à la Société (droit pénal français et réglementation édictée par l'Autorité des Marchés Financiers).

En vertu de ces dispositions, **il est ainsi interdit** aux Dirigeants, aux administrateurs et à tout salarié détenteur d'informations privilégiées de :

- **utiliser** l'information privilégiée qu'ils détiennent en acquérant ou en cédant ou en tentant d'acquérir ou de céder pour leur propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, des instruments financiers de la Société auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés,
- **communiquer** cette information privilégiée 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, et,
- **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 auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.

Sont visées toutes les opérations quelles qu'elles soient (achat, vente, échange, souscription, levées d'options...).

Il est interdit à tout initié, régulier ou occasionnel, d'effectuer l'une ou l'autre des actions mentionnées ci-dessus pendant la période comprise entre la date à laquelle l'initié a connaissance d'une information privilégiée et la date à laquelle cette information est rendue publique ou cesse d'être une information privilégiée.

IV. POLITIQUE DE L'ENTREPRISE - confidentialité - périodes non autorisées ou fenêtres négatives - personne « ressource » en cas de doute (déontologue)

Exemple relatif à la confidentialité

L'entreprise entend que soit respecté strictement le principe légal de l'abstention : tout administrateur, tout dirigeant ou tout salarié détenteur d'une information privilégiée relative à la Société ou à toute autre entité, y compris les filiales de la Société, ses concurrents, fournisseurs, clients ou des personnes avec lesquelles la Société ou ses filiales entretiennent une relation d'affaires, doit s'abstenir :

- d'utiliser l'information privilégiée pour l'achat ou la vente de titres de la Société ;
- de la communiquer en dehors du cadre normal de son travail ;
- de recommander des opérations à des tiers sur la base de cette information.

En conséquence :

- la communication non autorisée d'information privilégiée, même à des membres de la famille, est strictement interdite. De telles diffusions d'informations sont susceptibles d'entraîner la réalisation d'opérations répréhensibles sur des titres de la Société et peuvent également avoir un impact négatif sur la situation de l'entreprise ;
- toute communication à la communauté financière, y compris à la presse, doit être faite par l'intermédiaire des représentants autorisés de la Société ou avoir été préalablement autorisée par le Directeur Général de la Société.



Exemple 1 relatif aux fenêtres négatives ou périodes non autorisées

Pour éviter tout conflit, aucun titre de l'émetteur ne peut être vendu ou acheté par un initié, de quelque manière que ce soit, pendant les périodes de fenêtres négatives suivantes :

- 15 jours précédents l'annonce d'un chiffre d'affaires trimestriel,
- 30 jours précédents l'annonce des résultats semestriels et annuels,
- 15 jours précédents la publication d'un communiqué de presse,
- et plus généralement toute autre période qui sera déterminée par le Directeur général comme période de fenêtres négatives.

Annonces des fenêtres négatives :

- les périodes de fenêtres négatives relatives à la communication financière sont diffusées par le biais du calendrier prévisionnel de communication financière communiqué par la Direction Financière ;
- les autres fenêtres négatives seront communiquées aux initiés au fur et à mesure de l'actualité opérationnelle de l'émetteur.

Exemple 2 relatif aux fenêtres négatives ou périodes non autorisées

Pour la Société, il est essentiel que ses collaborateurs puissent librement acheter ou vendre des Instruments Financiers de la Société.

Cependant, la Société a choisi par prudence de fixer des périodes pendant lesquelles il est interdit aux initiés de réaliser toute opération sur ses Instruments Financiers.

Périodes non autorisées :

1. Période précédant la publication par la Société de toute information privilégiée à laquelle les initiés ont accès ;
2. Les initiés (dirigeants, salariés et prestataires extérieurs habituels) ayant une connaissance précise des comptes (annuels, semestriels, trimestriels) de la Société avant leur publication ne peuvent réaliser des opérations sur les Instruments Financiers de la Société pendant une période débutant :
 - quatre semaines avant la date prévue pour la publication par la Société de ses comptes consolidés et sociaux annuels,
 - deux semaines avant la date prévue pour la publication par la Société des comptes semestriels et de l'information financière trimestrielle.

Ces périodes non autorisées s'achèvent le soir du jour de la mise en ligne de l'information (notamment les comptes) par la Société sur son site internet.

L'exercice des stock-options n'est pas une opération susceptible d'être qualifiée d'opération d'initié. En revanche, la cession des actions de la Société obtenues à la suite de l'exercice des stock options est soumise à la réglementation boursière sur les manquements ou délits d'initiés et aux règles de la présente charte.

RAPPEL : Pendant les périodes autorisées, il reste interdit aux initiés et aux membres proches de leur famille de réaliser des opérations sur les Instruments Financiers de la Société aussi longtemps qu'ils détiennent une information privilégiée. L'existence de périodes autorisées ne fait aucunement disparaître la qualité d'initié, ce qui signifie qu'il convient de respecter à tout moment les recommandations du paragraphe consacré aux obligations d'abstention et de confidentialité des initiés.

Exemple 1 relatif à l'engagement des salariés

Chaque initié permanent doit compléter et signer la lettre d'engagement figurant en annexe et l'envoyer au DG, DAF... de la Société.

Exemple 2 relatif à l'engagement des salariés

Un exemplaire de cette note est remis à tous les salariés de la Société. Chaque destinataire s'engage à en prendre connaissance et à en respecter les consignes et remettra à la Direction un exemplaire paraphé et signé, pour preuve de son engagement.

Exemple 1 relatif à une personne « ressource » (déontologue)

En cas de doute sur le caractère privilégié d'une information, la personne concernée devra contacter le Directeur Administratif et Financier du Groupe à cet effet.

Exemple 2 relatif à une personne « ressource » (déontologue)

La Direction peut être consultée pour toute question relative à la qualification d'une information en information privilégiée.

V. DECLARATION DES OPERATIONS EFFECTUEES PAR LES DIRIGEANTS ET ASSIMILES

Exemple d'information des « hauts responsables » sur leur obligation de déclaration des opérations sur titres

Les « hauts responsables » : membres du conseil d'administration et du Comité Exécutif⁵⁰ et les personnes ayant des liens personnels étroits avec eux (dans l'état actuel de la réglementation, ces derniers s'entendent essentiellement du conjoint, des enfants à charge et tout parent vivant au domicile du dirigeant), doivent déclarer à l'AMF les opérations qu'ils effectuent sur les titres de la Société dès lors que le montant cumulé des opérations réalisées devient supérieur à 5 000 euros par an.

Il s'agit de toute acquisition, cession, souscription ou échange d'actions cotées sur un marché réglementé ainsi que les transactions opérées sur les instruments financiers qui leur sont liés.

Il revient au dirigeant lui-même, dans le délai de 5 jours de bourse, d'effectuer la déclaration à l'AMF et d'en informer la Société en envoyant une copie de la déclaration à

La déclaration type doit être envoyée exclusivement sous forme électronique à l'adresse suivante :

declaratiodirigeants@amf-france.org

Le formulaire de déclaration est disponible sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org, Espace Emetteur > Formulaires.

VI. SANCTIONS

Exemple succinct relatif aux sanctions

L'action illicite de l'initié consiste soit à **opérer** sur le marché financier en connaissance de l'information privilégiée, soit à **communiquer** ladite information à un tiers. Ce devoir d'abstention d'opérer et de communiquer dure tant que l'information conserve son caractère privilégié. La seule tentative est punissable. Cette action illicite encourt à la fois des sanctions administratives⁵¹ prononcées par l'AMF (amende jusqu'à 100 millions d'euros), pénales⁵² prononcées par le Tribunal correctionnel (amende et emprisonnement), voire disciplinaires.

⁵⁰ Pour mémoire, l'entreprise n'a pas identifié d'autres personnes qui ont le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie et qui ont un accès régulier à des informations privilégiées la concernant

⁵¹ Article L. 621-15 du code monétaire et financier

⁵² Article L. 465-1 du code monétaire et financier

Exemple détaillé relatif aux sanctions

Toute violation des règles d'abstention est de nature à entraîner la mise en jeu de la responsabilité individuelle de la personne, qui pourrait encourir des sanctions administratives, disciplinaires et pénales.

Sanctions pénales : sont passibles de peines d'emprisonnement et d'une amende (art L. 465-1 code mon. fin.) :

- le fait, pour un initié, **de réaliser ou de permettre de réaliser**, soit directement soit par personne interposée, une ou plusieurs **opérations** avant que le public ait connaissance des informations privilégiées (deux ans de prison et amende de 1 500 000 euros dont le montant ne peut être inférieur au profit réalisé et peut être porté jusqu'au décuple de même montant)
- le fait pour un initié **de communiquer à un tiers** une information privilégiée **en dehors du cadre normal de son travail** (un an de prison et amende de 150 000 euros).

Sanctions administratives : l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) peut, en sus, prononcer des sanctions pécuniaires allant jusqu'à 100 millions d'euros ou, si des profits ont été réalisés, le décuple du montant de ceux-ci (art L.621-15 code mon. fin.). L'AMF peut également ordonner la publication de sa décision dans les journaux ou publications qu'elle désigne.

Sanctions disciplinaires : toute violation de cette Procédure et de ces règles ou de la loi sur le délit d'initié par un administrateur, un dirigeant social, un salarié ou un membre de leurs familles, peut entraîner des mesures allant jusqu'à la révocation ou au licenciement de la personne concernée.

Le manquement à la réglementation prohibant le délit d'initié est de la responsabilité pénale de celui qui le commet. La responsabilité pénale de la Société ne peut être engagée à la place du commettant d'un tel délit. A ce titre, la Société n'a pas vocation à assumer les amendes pénales dont ses salariés seraient redevables.

Quiconque se trouvant en infraction avec les informations contenues dans cette Charte boursière ou ayant connaissance de la réalisation d'une telle infraction par une autre personne, doit immédiatement en informer la Direction, qui prendra toutes les mesures appropriées en interne et vis-à-vis des autorités de marchés.



4.2. Prise de connaissance de la charte boursière

Un processus de prise de connaissance est prévu, selon les cas, dans les contrats de travail ou dans le livret d'accueil (s'il existe) ou dans le manuel des procédures de l'entreprise.

Exemple de paragraphe de prise de connaissance et d'acceptation

J'accepte et confirme avoir reçu et lu le Code de bonne conduite adopté par la Société relatif aux opérations sur titres et au respect de la réglementation boursière française sur l'information privilégiée et les manquements d'initiés. Je comprends le contenu dudit Code et m'engage à le respecter dans son intégralité.

Nom Prénom :

Date :

Signature :

Exemple issu d'un manuel de procédures

Un accusé de réception et de bonne compréhension de la charte boursière est signé par les salariés et classé dans leur dossier au service du personnel.

4.3. Clause spécifique du règlement intérieur du conseil d'administration ou de surveillance

Exemple de processus mis en place pour s'assurer que les mandataires sociaux ont connaissance de leurs obligations

- les obligations d'abstention et les «fenêtres négatives » sont rappelées dans le règlement intérieur du Conseil d'administration ;
- tout nouveau mandataire social adhère expressément au règlement intérieur du Conseil d'administration ;
- cette adhésion est doublée de l'envoi d'un courrier d'initié en LRAR rappelant les dispositions légales et réglementaire, notamment les sanctions en cas de manquement.

Exemple de clause spécifique du règlement intérieur du conseil d'administration

En raison de leurs fonctions, les administrateurs disposent régulièrement d'informations privilégiées.

Une information privilégiée est une information précise, qui n'a pas été rendue publique, qui concerne directement ou indirectement un émetteur ou ses instruments financiers et qui serait susceptible, une fois rendue publique, d'avoir une incidence significative sur le cours des instruments financiers concernés.

De manière générale, chaque administrateur s'interdit d'utiliser pour son profit personnel ou pour le profit de quiconque les informations privilégiées auxquelles il a accès.

De plus, conformément à la réglementation⁵³, chaque administrateur qui détient une information privilégiée doit **s'abstenir** :

- **d'utiliser** cette information en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ;
- **de communiquer** cette information à une 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 a été communiquée ;
- **de recommander** à une autre personne d'acquérir ou céder ou de faire acquérir ou céder par une autre personne lesdits instruments financiers.



Cette interdiction s'applique en particulier pendant la période de préparation et de présentation des résultats annuels et semestriels ainsi que des informations trimestrielles de la Société. Elle s'applique également pendant des périodes de préparation de projets ou d'opérations spécifiques.

Le Président du Conseil informe les administrateurs des dates de début et de fin des périodes mentionnées ci-dessus ou **fenêtres négatives**.

Exemple de courriel de rappel d'une fenêtre négative

A la date du ..., nous allons émettre un avis financier concernant le chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre du Groupe (envoi du communiqué de presse le jour J à 17h45 et parution dans la presse financière à J+1). En conséquence, nous vous demandons formellement de ne procéder à aucune opération sur le titre de la Société jusqu'à J+1 à 9h.

Cette demande s'applique à vous et également à vos proches.
Merci de votre compréhension.

⁵³ Article 622-1 du règlement général de l'AMF

Exemple de clause spécifique du règlement intérieur du conseil d'administration sur l'obligation de déclaration des opérations sur les titres de la Société

En application de l'article 621-18-2 du Code Monétaire et Financier, chaque administrateur, personne physique ou morale, ainsi que son représentant permanent le cas échéant, doit, dans un délai de cinq jours de négociation suivant sa réalisation, informer simultanément la Société et l'Autorité des Marchés Financiers qui le rendra public, de toute acquisition, cession, souscription ou échange d'actions de la Société ou transaction opérée sur des instruments financiers qui leur sont liés, lorsque le montant cumulé des opérations dépasse 5 000 euros au cours de l'année civile⁵⁴.

Cette obligation pèse également sur les administrateurs lorsque lesdites opérations sont réalisées par :

- des « personnes ayant un lien étroit » avec eux, à savoir, notamment, le conjoint ou tout autre partenaire considéré comme l'équivalent du conjoint, les enfants à charge, tout autre parent qui partage le même domicile ; et
- toute personne morale dont la direction, l'administration ou la gestion est exercée par l'administrateur concerné ou constituée au bénéfice de cet administrateur ou dont cet administrateur bénéficie au moins de la majorité des avantages économiques.

Il revient à chaque administrateur d'effectuer lui-même la déclaration à l'AMF, dans le délai de 5 jours de bourse suivant l'opération, et d'en informer la Société en envoyant une copie de la déclaration à ...

La déclaration type doit être envoyée exclusivement sous forme électronique à l'adresse suivante :

declarationdirigeants@amf-france.org

Le formulaire de déclaration est disponible sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org, Espace Emetteur > Formulaires.

⁵⁴ Conformément aux dispositions de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et de l'article 223-22 du règlement AMF

4.4. Courrier destiné aux dirigeants et assimilés soumis à l'obligation de déclaration de leurs opérations sur titres

Exemple de courrier aux « hauts responsables »

Monsieur,

En votre qualité de membre du _____, vous figurez sur la liste des « hauts responsables qui ont au sein du Groupe (ci-après l'Emetteur), le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'émetteur ».

A titre préalable, nous vous rappelons que vous devez vous abstenir de toute intervention sur les titres de la Société lorsque vous détenez une information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours (et notamment les informations relatives au résultat annuel, semestriel ou au chiffre d'affaires trimestriel) jusqu'au moment où l'information est rendue publique par la Société⁵⁵.

Nous vous prions de trouver ci-après une note explicative sur le régime de déclaration des opérations sur titres des mandataires sociaux, hauts responsables et de leurs proches.

Il appartient aux dirigeants de procéder directement aux déclarations de leurs opérations sur titres auprès de l'AMF et de l'émetteur dans un délai de 5 jours de négociation suivant la réalisation de l'opération.

1 – Personnes soumises à l'obligation de déclaration

Dirigeants = gérant et membres du conseil de surveillance de la Société.

Hauts responsables non dirigeants = toute autre personne qui, d'une part, a le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution et la stratégie de la Société, et d'autre part, a un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement la Société.

La Société a l'obligation de communiquer à l'AMF la liste mise à jour des hauts responsables.

⁵⁵ La détention d'une information privilégiée impose de s'abstenir, à peine de sanctions administratives voire pénales :

- d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés ;
- de communiquer cette information à une 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 a été communiquée,
- de recommander à une autre personne d'acquérir ou céder ou de faire acquérir ou céder par une autre personne lesdits instruments financiers.

Personnes étroitement liées, il s'agit :

- du conjoint non séparé de corps ou du partenaire lié par un PACS ;
- des 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 ;
- des parents ou alliés résidant au domicile du « dirigeant » depuis au moins un an ;
- de toute personne morale ou entité autre que la Société dont la direction, l'administration, la gestion ou le contrôle est assuré par le « dirigeant » ou par une personne qui lui est étroitement liée, ou qui est constituée au bénéfice du « dirigeant » ou d'une personne qui lui est étroitement liée.

2 – Nature des opérations concernées

Toute acquisition, cession, souscription ou échange portant sur des actions de la Société ou des instruments financiers qui leur sont liés.

Par là sont visés les levées de stock-options, les prêts de titres, les opérations réalisées pour le compte d'un dirigeant dans le cadre d'un mandat, le paiement de dividendes en actions.

Dérogations :

- L'obligation de déclaration ne s'applique pas lorsque le montant cumulé des opérations effectuées au cours de l'année civile n'excède pas 5 000 € → dès que le montant cumulé des opérations réalisées devient supérieur à 5 000 €, la personne concernée est alors tenue de déclarer l'ensemble des opérations réalisées et qui n'avaient pas fait l'objet d'une déclaration en raison de la dispense.
- L'obligation de déclaration ne s'applique pas non plus notamment aux donations, donations-partages et successions, aux attributions gratuites d'actions, aux apports de titres « dans le cadre d'une fusion, d'une scission ou d'un apport partiel d'actifs », aux nantissements de titres.

3 - Obligations

Transmettre dans les 5 jours de négociation suivant leur réalisation :

Quoi ?	A qui ?	Comment ?
Déclaration dont le modèle type est ci-joint	AMF	par voie électronique à : declarationdirigeants@amf-france.org
Copie de la déclaration transmise à l'AMF	XX DAF	Par mail : .../... OU par courrier



4.5. Courrier d'information destiné aux personnes inscrites sur les listes d'initiés et document de prise de connaissance

Exemple ANSA⁵⁶ d'avis d'inscription sur la liste des initiés permanents

Article L. 621-18-4 du Code monétaire et financier)
(Articles 223-27 à 223-31 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers)

Madame, Monsieur,

En application des nouvelles dispositions en vigueur en matière de prévention du délit d'initié, nous vous informons que compte tenu de vos fonctions au sein de notre Groupe, nous avons été conduits à vous faire figurer sur la liste, établie par notre société, des personnes ayant accès de manière régulière à des informations privilégiées au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Nous vous indiquons qu'en vertu de la loi, nous devons conserver cette liste pendant une période de cinq ans à compter de sa dernière mise à jour et la tenir à la disposition de l'Autorité des marchés financiers sur simple demande de celle-ci.

Vous trouverez, en annexe au présent avis, un rappel des principales dispositions légales et réglementaires applicables à la détention, à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée, ainsi que des sanctions encourues en cas de violation de ces règles. Nous vous remercions de bien vouloir en prendre lecture attentive et vous conformer aux obligations qu'elles imposent.

De plus, en votre qualité d'initié permanent, vous recevrez chaque année le calendrier d'annonce des résultats périodiques de la Société (résultats annuels, semestriels et trimestriels), ainsi que les périodes correspondantes pendant lesquelles vous ne pourrez pas effectuer d'opérations sur les titres de la Société.

En cas de modification de vos fonctions, nous vous remercions par avance de bien vouloir demander à votre actuelle hiérarchie de nous en tenir promptement informé.

Vous remerciant par avance de votre coopération, nous vous demandons de bien vouloir nous retourner, par retour, l'accusé de réception page suivante.

⁵⁶ cf. Guide de l'ANSA à l'intention des sociétés cotées, pour l'établissement des listes d'initiés et l'information des personnes concernées » 3^{ème} édition, 4 décembre 2007

ACCUSE DE RECEPTION

Je soussigné(e) :

confirme avoir été informé de mon inscription sur la liste des initiés permanents de la Société établie en application des articles L. 621-18-4 du Code monétaire et financier et 223-27 à 223-31 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que 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.

A Le/...../..... Signature :

Autre exemple d'avis d'inscription de salariés sur les listes des initiés permanents

Objet : Votre inscription sur la liste d'initiés de notre société

Nous vous informons de votre inscription sur la liste d'initiés établie par notre société en application de l'article L. 621-18-4 du Code monétaire et financier.

En raison de votre fonction qui vous donne accès de manière régulière à des informations privilégiées, vous êtes inscrit(e) sur la liste des initiés permanents.

Cette liste est tenue à disposition de l'Autorité des Marchés Financiers qui peut en demander sa communication.

Conformément à l'article 223-30 du règlement général de l'AMF, nous vous rappelons les règles applicables aux personnes détenant une information privilégiée⁵⁷.

La détention d'une information privilégiée impose de s'abstenir⁵⁸ :

- d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés ;
- de communiquer cette information à une 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 a été communiquée ;

⁵⁷ Une information privilégiée est une information précise, non publique, concernant un ou plusieurs émetteurs ou un ou plusieurs instruments financiers, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours (article 621-1 du règlement général de l'AMF)

⁵⁸ Article 622-1 du règlement général de l'AMF

- de recommander à une autre personne d'acquérir ou céder ou de faire acquérir ou céder par une autre personne lesdits instruments financiers.

En cas de violation de ces règles d'abstention, l'AMF peut infliger aux contrevenants une sanction pécuniaire dont le montant peut atteindre 100 millions d'euros ou, si des profits ont été réalisés, le décuple du montant de ceux-ci⁵⁹.

En outre, ces faits peuvent également être constitutifs d'un délit d'initié. Les sanctions pénales encourues à cette occasion sont les suivantes :

- l'utilisation d'une information privilégiée est punie de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit.

- La communication d'une information privilégiée est punie d'un an d'emprisonnement et de 150 000 euros d'amende.

Nous vous remercions donc de nous retourner le double de ce courrier dûment contresigné avec la mention « Lu et approuvé ».

Rappel du droit d'accès et de rectification :

Les informations recueillies font l'objet d'un traitement informatique destiné à satisfaire à la réglementation boursière. Le destinataire des données est l'Autorité des Marchés Financiers. Conformément à la loi « informatique et libertés » du 6 janvier 1978 modifiée en 2004, vous bénéficiez d'un droit d'accès et de rectification aux informations qui vous concernent, que vous pouvez exercer en vous adressant au signataire de ce courrier. Vous pouvez également, pour des motifs légitimes, vous opposer au traitement des données vous concernant.

⁵⁹ Article L. 621-15 du code monétaire et Financier

Exemple ANSA⁶⁰ d'avis d'inscription de tiers sur la liste des initiés permanents de la Société

Article L. 621-18-4 du Code monétaire et financier)
(Articles 223-27 à 223-31 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers)

Madame, Monsieur,

En application des nouvelles dispositions en vigueur en matière de prévention du délit d'initié, nous vous informons que compte tenu des missions qui vous sont régulièrement confiées par notre société, nous avons été conduits à faire figurer votre [société/cabinet/agence/etc.] sur notre liste des personnes ayant accès de manière régulière à des informations privilégiées au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Nous vous indiquons qu'en vertu de la loi, nous devons conserver cette liste pendant une période de cinq ans à compter de sa dernière mise à jour et la tenir à la disposition de l'Autorité des marchés financiers sur simple demande de celle-ci.

Vous trouverez, en annexe à la présente lettre, un rappel des principales dispositions légales et réglementaires 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.

Par ailleurs, seule figure sur notre liste la dénomination de votre [société/cabinet/agence/etc.].

Nous vous rappelons qu'en vertu de la loi, il vous appartient, à votre tour, d'établir, mettre à jour et tenir à la disposition de l'Autorité des marchés financiers la liste exhaustive de celles des personnes physiques qui travaillent en votre sein et qui, dans le cadre de vos relations professionnelles avec notre groupe, ont régulièrement accès à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement notre Société ou les valeurs mobilières (actions, obligations) émises par notre Société.

Vous devez également en informer directement les intéressés, en leur rappelant les règles applicables à la détention, à la communication et à l'exploitation d'une information privilégiée, ainsi que les sanctions encourues en cas de violation de ces règles.

Nous vous en remercions par avance et vous prions de bien vouloir agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

⁶⁰ cf. Guide de l'ANSA à l'intention des sociétés cotées, pour l'établissement des listes d'initiés et l'information des personnes concernées » 3^{ème} édition, 4 décembre 2007

4.6. Liste d'initiés permanents

Article 621-18-4 du code monétaire et financier

Articles 223-27 à 31 du règlement général de l'AMF

Personnes travaillant au sein de l'émetteur ou des sociétés de son groupe ayant accès, de manière régulière, à des informations privilégiées

Nom des personnes	Motif de l'inscription sur la liste	Date d'inscription	Date de radiation

Autres personnes ayant accès de manière régulière à des informations privilégiées dans le cadre de leurs relations professionnelles avec l'émetteur ou les sociétés de son groupe

Nom des personnes	Motif de l'inscription sur la liste	Date d'inscription	Date de radiation

Date de création	
Dates de mises à jour	

Annexes

Annexe 1

Rappel des principaux textes légaux et réglementaires en vigueur en novembre 2011

Définition de l'information privilégiée

Article 621-1 du Règlement général de l'AMF

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 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.

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.

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.

Obligations d'abstention

Article 622-1

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 auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.

Elle doit également s'abstenir de :

- 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 ;
- 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 auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.

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 devenue exigible, lorsque cette obligation résulte d'une convention

conclue avant que la personne concernée détienne une information privilégiée.

Article 622-2

Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :

- 1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ;
- 2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ;
- 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 ;
- 4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits.

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.

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.

Obligation d'information du public

Article 223-1 du Règlement général de l'AMF

L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère.

Article 223-2 du Règlement général de l'AMF

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 cas d'utilisation ou de diffusion indue de cette information ;
- 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.

III. - Les intérêts légitimes mentionnés au deuxième alinéa peuvent notamment concerner les situations suivantes :

- 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 ;

- 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.

Obligation de déclaration des dirigeants

Article L621-18-2 du Code monétaire et financier

I - Sont communiqués par les personnes mentionnées aux a à c à l'Autorité des marchés financiers, et rendus publics par cette dernière dans le délai déterminé par son règlement général, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges d'actions d'une société ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liés, lorsque ces opérations sont réalisées par :

- a) Les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ;
- b) Toute autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers a, d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;
- c) Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées aux a et b.

Les personnes mentionnées aux a à c sont tenues de communiquer à l'émetteur, lors de la communication à l'Autorité des marchés financiers prévue au premier alinéa, une copie de cette communication. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers définit les modalités de la communication à celle-ci ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale des actionnaires est informée des opérations mentionnées au présent article.

Le I s'applique aux transactions portant sur les actions et les instruments financiers qui leur sont liés, de toute société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et ayant son siège statutaire en France ou ayant son siège statutaire hors de l'Espace économique européen et relevant de la compétence de l'Autorité des marchés financiers pour le contrôle du respect de l'obligation d'information prévue à l'article L. 451-1-1.

II. - L'Autorité des marchés financiers peut prévoir que les règles mentionnées au I sont également applicables, dans les conditions et selon des modalités fixées par son règlement général, aux instruments financiers négociés sur tout marché d'instruments financiers ne constituant pas un marché réglementé, lorsque la personne qui gère ce marché en fait la demande.

III. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers peut également déterminer les obligations de déclarations relatives aux opérations effectuées sur les actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1. Il précise également les personnes qui en sont redevables.

Sanctions

Article L.621-15 Code monétaire et financier (modifié par Loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010)

II. - La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes :

c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent :

- un instrument financier ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 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 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 ;

- un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ;

d) Toute personne qui, sur le territoire français, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au dernier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent :

- un instrument financier ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée ;

- un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ;

III. - Les sanctions applicables sont :

c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public.

Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements.

Article L. 465-1 Code monétaire et financier (modifié par Loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010)

Est puni de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article L. 225-109 du code de commerce, et pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L. 421-1 admis sur un marché réglementé, de réaliser ou de permettre de réaliser, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations.

Est puni d'un an d'emprisonnement et de 150 000 euros d'amende le fait, pour toute personne disposant dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions d'une information privilégiée sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L. 421-1 admis sur un marché réglementé, de la communiquer à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions.

Est puni d'un an d'emprisonnement et d'une amende de 150 000 euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait pour toute personne autre que celles visées aux deux alinéas précédents, possédant en connaissance de cause des informations privilégiées sur la situation ou les perspectives d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L. 421-1 admis sur un marché réglementé, de réaliser ou de permettre de réaliser, directement ou indirectement, une opération ou de communiquer à un tiers ces informations, avant que le public en ait connaissance. Lorsque les informations en cause concernent la commission d'un crime ou d'un délit, les peines encourues sont portées à sept ans d'emprisonnement et à 1 500 000 euros si le montant des profits réalisés est inférieur à ce chiffre.

Annexe 2

Déclaration des transactions des dirigeants

Complément à la section 2.3 « Obligation incombant aux dirigeants et à leur entourage de déclarer leurs opérations sur titres » page 10

Quand déclarer ?

Dès que le montant cumulé des opérations réalisées devient **supérieur à 5 000 euros⁶¹ par an**, le déclarant est tenu de déclarer l'ensemble des opérations réalisées, y compris les opérations portant sur un montant inférieur à 5 000 euros qu'il a effectuées pendant l'année concernée et qui n'avaient pas préalablement fait l'objet d'une déclaration en raison de la

⁶¹ Montant en vigueur à la date de publication du présent guide. Attention, il ne s'agit pas d'un montant net, par exemple 4 000 euros d'achats et 3 000 euros de ventes doivent être déclarés car c'est le total des sommes sur lesquelles portent les opérations qui est pris en compte (7 000) et non pas le solde net

dispense. Une mention particulière devra être faite au moment de la déclaration précisant que ces opérations faisaient l'objet d'une dispense, afin qu'elles ne soient pas considérées comme des déclarations tardives.

La déclaration doit être effectuée **dans le délai de 5 jours de bourse**. Lorsqu'un déclarant estime que le montant total des opérations qu'il est susceptible d'effectuer au cours d'une année civile est supérieur à 5 000 euros, il lui est préconisé d'effectuer ces déclarations dès l'origine.

Pour mémoire, dans le cadre de la révision de la directive Abus de marché, il est proposé de porter ce seuil à 20 000 euros et de réduire le délai de publication à 2 jours ouvrables.

Quelles transactions faut-il déclarer ?

Il s'agit de toute acquisition, cession, souscription ou échange d'actions cotées sur un marché réglementé ainsi que les transactions opérées sur les instruments financiers qui leur sont liés.

Afin de répondre aux principales interrogations soulevées par ces déclarations, l'AMF a publié le 26 mai 2009 une liste de questions-réponses. L'obligation déclarative s'applique donc, par exemple :

- à toute souscription d'actions dans le cadre d'une augmentation de capital ;
- aux levées de stock-options (case spécifique dans le formulaire de déclaration) ;
- aux ventes de titres provenant de la levée de stock-options : la levée de stock-options et la vente des actions provenant de la levée, lorsqu'elles sont réalisées de manière concomitante, donnent lieu à l'établissement de déclarations distinctes ;
- au paiement de dividendes en actions ;
- aux opérations réalisées pour le compte d'un dirigeant dans le cadre d'un mandat.

Par dérogation, ne font pas l'objet d'une déclaration :

- les attributions d'actions gratuites : le dirigeant qui se voit attribuer des actions gratuites ne déclare pas l'attribution. A l'issue de la période de conservation, s'il décide de céder les titres, il déclare alors la cession ;
- l'apport de titres dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport partiel d'actifs ;
- les donations, donations-partages et successions : le dirigeant bénéficiaire d'une donation, d'une donation-partage ou d'une transmission de titres à la suite d'une succession ne déclare pas les actions reçues. Il déclare cependant la cession ultérieure desdites actions. Le donateur ne déclare pas les actions qu'il transmet par le biais d'une donation.

Comment déclarer ?

Il revient au dirigeant lui-même, dans le délai de 5 jours de bourse, d'effectuer la déclaration à l'AMF et d'en informer la Société. La déclaration type doit être envoyée **exclusivement sous forme électronique** à l'adresse suivante : declarationdirigeants@amf-france.org

Le formulaire de déclaration est disponible sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org, Espace Emetteur > Formulaires (<http://www.amf-france.org/affiche.asp?id=6888>). Il est reproduit page suivante.

Formulaire de déclaration

**La présente déclaration n'a pas fait l'objet d'un contrôle de l'AMF.
Elle est établie sous la responsabilité exclusive du déclarant.**

Déclaration des opérations réalisées sur les titres de la société

1. Dénomination sociale de la société

2. Identification du déclarant

- a) Nom et prénom(s) du déclarant. Dans le cas des personnes morales indiquer la dénomination sociale.
- b) Si le déclarant est une personne mentionnée aux a)¹ et b)² de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, préciser les fonctions exercées au sein de l'émetteur.
- c) Si le déclarant est une personne étroitement liée³, indiquer :
- s'il s'agit d'une personne physique, « Une personne physique liée à » suivi du nom, du prénom et des fonctions de la personne avec laquelle le déclarant a un lien personnel étroit ;
 - s'il s'agit d'une personne morale, « [Dénomination sociale], personne morale liée à » suivi du nom, du prénom et des fonctions de la personne avec laquelle le déclarant a un lien personnel étroit.

3. Description de l'instrument financier

Actions.....

Autres types d'instruments financiers

4. Nature de l'opération

Acquisition

Cession.....

Souscription.....

Échange

Exercice de stock-options

Autres types d'opération

Précisez :.....

5. Date de l'opération

6. Lieu de l'opération

7. Prix unitaire

8. Montant de l'opération

Coordonnées du déclarant ou de son représentant :

Adresse :

Téléphone :

Fax :

¹ À savoir : « a) Les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ; » (Article L. 621-18-2 a) du code monétaire et financier)

² À savoir : « b) Toute autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers a, d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ; » (Article L. 621-18-2 b) du code monétaire et financier)

³ À savoir : « c) Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées aux a et b. » (Article L. 621-18-2 b) du code monétaire et financier)

« Les données à caractère personnel collectées par le biais de ce formulaire font l'objet d'un traitement informatique réservé à l'usage exclusif de l'AMF pour l'accomplissement de ses missions. Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques concernées peuvent exercer leur droit d'accès aux données, et le cas échéant, les faire rectifier en s'adressant à la Direction des Émetteurs à l'AMF. »

Annexe 3

Etablissement des listes d'initiés

Pour ceux qui souhaitent établir des listes d'initiés, les articles 223-27 à 223-31 du règlement général de l'AMF précisent les conditions relatives à l'établissement des listes d'initiés, à leur communication à l'AMF, à leur mise à jour et à leur conservation.

Communication des listes à l'AMF (article 223-27 RG AMF)

L'émetteur doit communiquer par écrit à l'AMF, lorsque celle-ci en fait la demande, la liste des personnes ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées.

La liste des personnes et des tiers ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées qui doit être établie par les tiers est communiquée à l'AMF dans les mêmes conditions et selon les mêmes modalités.

Dans son communiqué du 18 janvier 2006, l'AMF précise que la communication à l'AMF est effectuée sur support papier ou par courrier électronique.

Contenu des listes (article 223-28 RG AMF)

Les listes 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.

Mise à jour des listes (article 223-29 RG AMF)

Les listes 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.

Obligation d'information des personnes concernées (article 223-30 RG AMF)

Les émetteurs et les tiers sont tenus d'informer les personnes mentionnées sur la liste 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.

Un modèle de courrier d'information destiné aux personnes inscrites sur les listes d'initiés (lettre type) est proposé au chapitre 4.

Conservation des listes (article 223-31 RG AMF)

Les listes doivent être conservées au moins cinq ans après leur établissement ou leur mise à jour.

Obligations vis-à-vis de la CNIL

La CNIL dispense de toute formalité déclarative préalable les traitements automatisés qui ont permis la tenue des listes d'initiés lorsqu'ils satisfont aux conditions posées par la délibération de la CNIL n° 2006-186 du 6 juillet 2006 publiée au JO du 4 août 2006 décidant la dispense de déclaration de certains traitements automatisés de données personnelles ayant pour finalité la tenue, l'utilisation et la communication des listes d'initiés.

Remerciements

Nous remercions très chaleureusement les personnes composant le groupe de travail qui ont contribué à l'élaboration de ce guide :

Séverine BEAUFRE, Avocat Associé - Fidal

Jean-Michel BONNICHON

Claire CHATEAU, Directrice Juridique Groupe - Voyageurs du monde

Philippe D'HOIR, Avocat Associé - Fidal

Elodie FORNAS, Senior Manager - PwC

Gilles GAUJAL, Secrétaire Général - Unibel

Ghislaine GILLERON, Secrétaire Général - Transgene

Frank MARTIN LAPRADE, Avocat à la Cour - Jeantet

Alexandre OMAGGIO, Avocat à la Cour - FTPA

Grégory SANSON, Directeur Financier - Bonduelle

Hubert SEGAIN, Avocat Associé - Herbert Smith Paris LLP

Jean Paul VALUET, Secrétaire Général - ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions)

Nous adressons des remerciements tout particuliers aux cabinets d'avocats du groupe de travail, qui nous ont aidés à valider les chapitres 1 et 2 de ce guide, préalables aux propositions MiddleNext (chapitre 3).

Nous tenons également à remercier toutes les sociétés qui se sont impliquées à nos côtés :

- | | |
|------------------------|----------------------------|
| - ABC Arbitrage | - Keyrus |
| - ACTIA Group | - Public Système Hopscotch |
| - Avenir Télécom | - Rougier |
| - Banque de la réunion | - SA Signaux GIROD |
| - BioAlliance Pharma | - Solucom |
| - Bonduelle | - Stallergène |
| - Cegid Group | - Thermador |
| - Egide | - Toupargel |
| - Eurofins Scientific | - Transgene |
| - Groupe BCI | - U10 |
| - Groupe IGE + XAO | - Unibel |
| - Groupe Lafuma | - Vetoquinol |
| - Groupe Traqueur | - Vilmorin & Cie |
| - Interparfums | - Voyageurs du monde |

Bibliographie

Les documents suivants pourront être utilement consultés :

- AFEP - Prévention des délits d'initiés, janvier 2008, mise à jour juillet 2008
- ANSA - Guide à l'intention des sociétés cotées pour l'établissement des listes d'initiés et l'information des personnes concernées, 3^{ème} édition, 4 décembre 2007
- Recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010 – Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées

A propos de MiddleNext

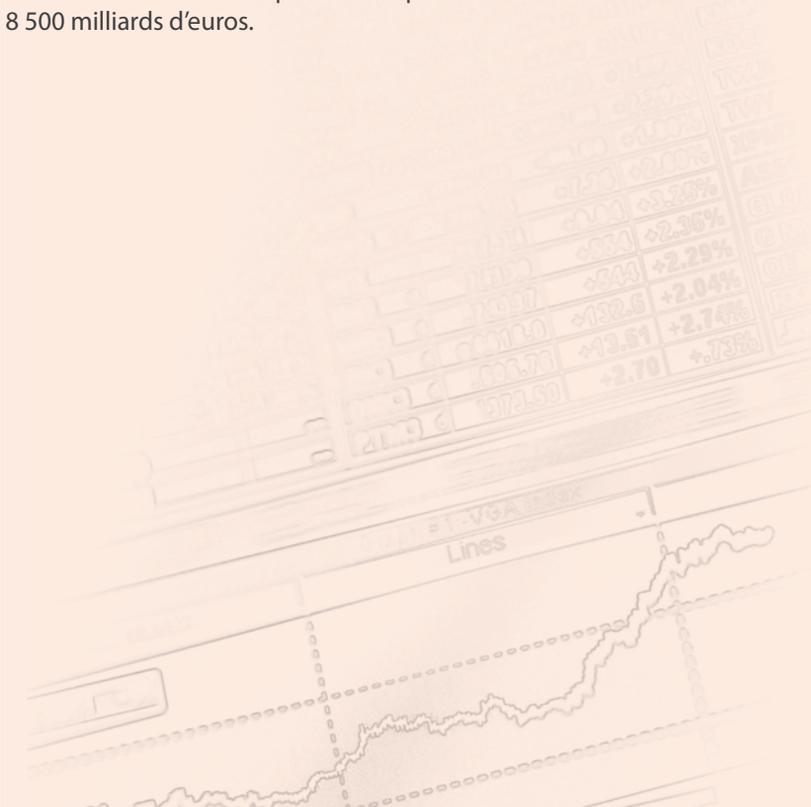
MiddleNext est l'association professionnelle française indépendante représentative des valeurs moyennes cotées.

Créée en 1987, MiddleNext fédère et représente exclusivement les sociétés cotées sur Euronext et Alternext de NYSE Euronext, tous secteurs d'activité confondus.

MiddleNext a pour mission de :

- représenter et défendre les intérêts de ses entreprises membres, auprès des autorités de tutelle boursière et des pouvoirs publics ;
- assurer la promotion des entreprises cotées qu'elle fédère et renforcer leur visibilité auprès des acteurs de la communauté financière, des investisseurs et des médias ;
- accompagner les dirigeants dans la maîtrise des techniques boursières essentielles à l'optimisation de leur cotation en Bourse ;
- contribuer, via son Institut de recherche, à développer la connaissance sur les valeurs moyennes cotées, par le recours à une expertise académique indépendante et transparente.

MiddleNext préside le Smaller Issuers Committee d'European Issuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse. Cette dernière regroupe 15 pays et représente près de 9.200 sociétés cotées pour une capitalisation boursière d'environ 8 500 milliards d'euros.



Cahiers MiddleNext déjà parus :

- Cahier n° 1 : Sociétés cotées : comment organiser l'information financière sur votre site Internet ? - Novembre 2008
- Cahier n° 2 : Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises - Juin 2009
- Cahier n° 3 : Transfert Euronext vers Alternext - Novembre 2009
- Cahier n° 4 : Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites - Décembre 2009
- Cahier n° 5 : L'Investissement Socialement Responsable et le Développement durable pour les valeurs moyennes - Passeport pour les fonds ISR - Mars 2011

MiddleNext

Palais Brongniart
28, place de la Bourse
75002 Paris
Tél. 01 55 80 75 75
www.middlenext.com