

Etablissement et mise à disposition des **listes d'initiés** des sociétés cotées

L'obligation d'établissement, de mise à jour et de mise à disposition de l'AMF des « listes d'initiés », qui pèse sur les émetteurs d'instruments financiers et leurs conseils au sens large, vient d'entrer en vigueur. Les nouveaux articles 222-16 à 222-20 du Règlement général de l'AMF définissent les règles qui leur sont applicables. L'AMF a également publié sa « Position relative à l'établissement des listes d'initiés » qui complète utilement ces nouvelles dispositions.

L' article L 621-18-4 du Code monétaire et financier, issu des lois n° 2005-811 du 20 juillet 2005 et n° 2005-1564 du 15 décembre 2005 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers et dans le domaine de l'assurance, relatif aux « listes d'initiés » est tout récemment devenu applicable.

En effet, sa mise en œuvre restait conditionnée à des « conditions prévues par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ». Après avoir été annoncées pour la fin du mois de novembre 2005 par l'AMF, celles-ci viennent d'être fixées par l'arrêté du 30 décembre 2005 du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie portant homologation de modifications du Règlement général de l'AMF, publié au Journal officiel du 18 janvier dernier.

Depuis quelques semaines donc, les sociétés dont les instruments financiers (définis par l'article L 211-1 du Code monétaire et financier) sont admis aux négociations sur un marché réglementé (Alternext et le marché libre ne sont donc pas concernés), ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée, ainsi que leurs conseils et prestataires extérieurs au sens large, ont l'obligation d'établir, de mettre à jour et de tenir à la disposition de l'AMF une liste que les praticiens puis le Règlement général de l'AMF ont baptisé « liste d'initiés ».

Cette obligation d'établissement, de mise à jour et de mise à disposition de listes pèse :

- d'une part, sur l'émetteur des instruments financiers admis aux négociations (par définition donc toutes les sociétés dont les actions sont admises à la cote d'un marché réglementé) qui doit dresser une liste comprenant d'une part les « *personnes travaillant en son sein et ayant accès aux informations privilégiées* » et, d'autre part, les « *tiers ayant accès à ces informations dans le cadre de leurs relations professionnelles* » avec lui-même ;

« Il apparaît d'ores et déjà utile d'opérer en distinguant les « initiés permanents » des « initiés occasionnels » »

- d'autre part, sur lesdits tiers qui doivent eux-mêmes dresser une liste « *des personnes travaillant en leur sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant l'émetteur, ainsi que des tiers ayant accès aux mêmes informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec eux.* »

Les nouveaux articles 222-16 à 222-20 du Règlement général de l'AMF définissent à présent les règles applicables à ces listes :

- si l'AMF en fait la demande, la liste doit

lui être communiquée par écrit,

- la liste doit comprendre le nom ou la dénomination de chacune des personnes, le motif justifiant son inscription sur la liste ainsi que les dates de création et d'actualisation de la liste,

- la liste doit être rapidement mise à jour en cas de changement du motif justifiant l'inscription sur la liste, en cas d'ajout d'une nouvelle personne et en cas de radiation d'une personne inscrite (dans ce dernier cas en mentionnant la date à laquelle cette personne cesse d'avoir accès à des informations privilégiées),

- la personne qui établit la liste doit informer les personnes qui y figurent de leur inscription sur celle-ci, 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,

- enfin, ces listes doivent être conservées pendant au moins cinq ans à compter de leur établissement ou de leur mise à jour.

En outre, l'AMF a publié le 18 janvier sa « Position relative à l'établissement des listes d'initiés ». Celle-ci vient utilement compléter les nouveaux articles du Règlement général en précisant que :

- les listes peuvent lui être communiquées sur support papier ou électronique,

- les sociétés et leurs conseils ont toute latitude pour établir soit une liste unique regroupant les personnes ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à l'information privilégiée, soit des listes d'initiés permanents et d'initiés occasionnels,

- Les initiés « *permanents* » sont ceux qui ont un accès régulier, en raison de leur fonction, à des informations privilégiées concernant l'émetteur. Ils peuvent soit « *travailler* » au sein de la société concernée (mandataires sociaux, membre des organes de direction ou de surveillance,

tout salarié ou préposé ayant cet accès régulier), soit entretenir des « *relations professionnelles* » avec cette société (commissaires aux comptes, conseils habituels ou sociétés assurant des fonctions externalisées par la société).

- Les initiés « *occasionnels* » sont ceux qui ont un accès ponctuel à des informations privilégiées du fait notamment de leur intervention dans la préparation d'une opération financière particulière. Ils peuvent soit « *travailler* » au sein de la société, par exemple des salariés ayant accès à une information privilégiée à raison de leur compétence particulière au regard d'un projet d'acquisition, soit entretenir des « *relations professionnelles* » avec elle (acquéreur potentiel, avocats, banques de financement ou d'investissement, agences de communication ou de notation),

- sur la liste établie par l'émetteur, aussi bien pour les initiés permanents que pour les initiés occasionnels, ne doit figurer que la dénomination sociale des initiés au titre des « *relations professionnelles* » (sauf s'il s'agit de personnes agissant en nom propre), à charge pour ces derniers de faire figurer sur les listes qu'ils doivent eux-mêmes établir le nom des personnes physiques concernées (associés, collaborateurs, traducteurs, documentalistes, experts extérieurs, etc.),

- enfin, les analystes et journalistes financiers ne sont a priori pas concernés, dans la mesure où ils ne devraient pas en principe disposer d'informations privilégiées sur un émetteur, sauf s'ils venaient à détenir de telles informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec l'émetteur, auquel cas ils devraient figurer sur la liste d'initiés de cet émetteur.

Il reste donc maintenant à chaque émetteur

d'instruments financiers à estimer qui, en son sein ou parmi ses prestataires ou conseils extérieurs, dispose d'un accès occasionnel ou régulier à une information privilégiée.

Il est utile de rappeler que l'information privilégiée est définie par l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF comme « *une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'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.* »

L'information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés est « *une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.* »

On le voit, les choses ne vont pas forcément de soi. Des événements habituels de la vie d'une société sont susceptibles d'influer sur le cours de ses instruments financiers, particulièrement de ses actions : l'annonce de ses résultats par exemple et, outre la direction générale, les directions administratives et financières n'échapperont pas à cette liste, ni même la direction de la communication. Mais, au-delà, ce sont souvent les événements exceptionnels qui



AMAURY NARDONE, AVOCAT ASSOCIÉ

déterminent la hausse ou la baisse du cours des titres : marché perdu ou conquis, croissance externe, plan social, découverte scientifique ou technique, etc.

A l'évidence, la tâche ne sera pas simple et il apparaît d'ores et déjà utile d'opérer en distinguant les « *initiés permanents* » des « *initiés occasionnels* ». Pour ces derniers, on aura soin, à chaque opération ou événement susceptible d'avoir une influence sur les cours, de dresser une liste spécifique et de remplir l'obligation d'information des intéressés.

En guise de conclusion, on peut toutefois s'interroger sur le cas d'une OPA inamicale sur un émetteur, mise en œuvre par une société dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé. En effet, il paraîtrait excessif de qualifier de « *relations professionnelles* » les relations entretenues entre l'acquéreur, ses conseils et la cible. Cependant, la position du 18 janvier de l'AMF semble entretenir le flou car elle ne dit pas s'il faut considérer qu'un « *acquéreur potentiel* » est soumis à l'obligation d'établissement d'une liste d'initiés alors même qu'il n'entretient aucune relation, et pour cause, avec l'émetteur.

LES POINTS CLÉS

- La liste doit comprendre le nom ou la dénomination des initiés, le motif justifiant leur inscription ainsi que les dates de création et d'actualisation de la liste.
- Les personnes figurant sur la liste doivent en être informées et les règles et sanctions relatives aux informations privilégiées doivent être portées à leur connaissance.

SUR L'AUTEUR

Amaury Nardone, avocat associé, est un des responsables du département « Droit des sociétés – Fusions-acquisitions » du cabinet Delsol & Associés. Il dispose d'une compétence reconnue en droit boursier. En 2005, il est intervenu sur l'OPA amicale de Quiksilver sur Skis Rossignol et sur la fusion des sociétés Groupe Focal et Osiatis.