

Marchés financiers & infrastructures Abus de marché (MAR)

Règlement européen Abus de marché (MAR) : l'AMF accompagne les acteurs

Publié le 20 juillet 2018

Le règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (« règlement MAR ») instaure de nouvelles règles et mesures s'appliquant à toute personne, aux émetteurs et à leurs dirigeants, aux prestataires de services d'investissement, aux gestionnaires d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation (SMN). L'entrée en application de ce règlement au 3 juillet 2016 entraîne des modifications du code monétaire et financier, du règlement général de l'AMF ainsi que de certaines positions ou recommandations de l'AMF. Ces modifications ont, pour l'essentiel, fait l'objet de consultations publiques et feront l'objet de communications ultérieures. Les principales dispositions du règlement MAR, en dehors de celles définissant les abus de marché et de celles relatives aux pouvoirs et sanctions des autorités compétentes, sont décrites ci-après.

Sommaire

- Principaux impacts pour les sociétés cotées
- Principaux impacts pour les dirigeants des sociétés cotées
- Principaux impacts pour les gestionnaires de marché réglementé ou de SMN
- Principaux impacts pour les prestataires de services d'investissement
- Recommandations d'investissements
- Signalement des infractions à la réglementation (« whistleblowing »)
- Annexes : Formulaires et textes de référence

Principaux impacts pour les sociétés cotées

Les sociétés cotées sur un marché réglementé (Euronext) ou sur un système multilatéral de négociation (notamment Alternext et le Marché Libre) sont impactées par plusieurs dispositions du règlement MAR. Ces dispositions s'appliquent également aux émetteurs dont les instruments financiers font l'objet d'une demande d'admission sur un marché réglementé ou sur un SMN.

Publication de l'information privilégiée

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

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

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

Ainsi, un émetteur qui a connaissance d'une information privilégiée le concernant doit la publier immédiatement, sauf s'il prend la décision d'en différer la publication en respectant les conditions mentionnées ci-dessus.

Lorsqu'il a différé la publication d'une information privilégiée, l'émetteur en informe l'AMF en adressant un courriel à l'adresse suivante : differepublication@amf-france.org. Ce courriel précise l'information dont la publication a été différée. L'AMF peut, le cas échéant, demander ultérieurement des justifications complémentaires que l'émetteur doit alors pouvoir produire sans délai.

Un émetteur qui a la qualité d'établissement de crédit ou d'établissement financier peut également différer la publication d'une information privilégiée le concernant dans les conditions définies ci-dessus. En outre, si une publication immédiate comporte le risque de porter atteinte à la stabilité financière, qu'un tel différé est dans l'intérêt public et que la confidentialité peut être assurée, l'émetteur informe la Direction des Emetteurs de l'AMF de son intention de différer la publication. Dans cette hypothèse l'AMF examine la demande et, sous réserve que les conditions soient remplies, l'AMF consent à ce que la publication soit différée.

La diffusion d'une information privilégiée doit être effective et intégrale. S'agissant des sociétés cotées sur un SMN, les modalités de cette diffusion sont précisées dans le règlement délégué 2016/1055.

Listes d'initiés

Les listes d'initiés sont établies selon le format prévu par le règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016, qui complète le règlement MAR en définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes. Elles sont transmises à l'AMF, via l'outil Sesterce, sur demande de cette dernière.

Rachats d'actions et pratiques de marché admises

Rachats d'actions dans les conditions de l'article 5 du règlement MAR

Les émetteurs qui souhaitent procéder à des rachats d'actions peuvent bénéficier de la dérogation prévue à l'article 5 du règlement MAR si ces rachats sont effectués dans les conditions édictées par cet article. Ces conditions sont précisées dans le règlement délégué 2016/1052. Parmi celles-ci, les transactions doivent être réalisées sur des marchés réglementés ou des SMN. Le recours aux instruments dérivés ne bénéficie pas de la dérogation.

En outre, les émetteurs doivent publier et déclarer les acquisitions réalisées dans un délai de 7 jours. Pour déclarer à l'AMF ces acquisitions, les émetteurs utilisent le formulaire joint et transmettent le fichier à l'adresse suivante : rachatactions@amf-france.org. Ces acquisitions doivent faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale (article 1er b du règlement délégué 2016/1052) et sont mises en ligne sur le site internet de l'émetteur pendant 5 ans.

Déclaration mensuelle à l'AMF : Les transactions réalisées dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, y compris à travers un contrat de liquidité sur actions, sont déclarées mensuellement à l'AMF conformément aux dispositions de l'article L. 225-212 du code de commerce à l'aide du formulaire dédié (rubrique "En savoir plus" en bas de page).

Maintien des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF

Les rachats d'actions peuvent continuer à être réalisés conformément à la pratique de marché admise relative aux contrats de liquidité

Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF

Contact : Direction de la communication. Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

sur actions. Les interventions de l'émetteur entrant dans ce cadre bénéficient de la dérogation prévue à l'article 13 du règlement MAR. Jusqu'au 31 décembre 2018, les contrats de liquidité sont régis par la Pratique de marché admise AMF n° 2011-07. A compter du 1er janvier 2019, les contrats de liquidité sont régis par la Décision AMF n° 2018-01. Cette nouvelle pratique de marché instaurée par l'Autorité des marchés financiers dans les conditions prévues au paragraphe 5 de l'article 13 du Règlement MAR fera l'objet d'un réexamen à l'expiration d'une période de deux ans.

Abandon de deux pratiques de marché admises

L'AMF a décidé d'abandonner, à compter du 3 juillet 2016, deux pratiques de marché qui ne remplissent plus tous les critères exigés par le règlement MAR :

1. les contrats de liquidité obligatoire et ;
2. l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe.

L'abandon de ces pratiques de marché admises n'a pas pour conséquence de proscrire les contrats de liquidité obligatoires ou les acquisitions d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe. En revanche, la mise en œuvre de l'une ou l'autre de ces deux pratiques de marché ne permet plus de bénéficier de la dérogation mentionnée à l'article 13 du règlement MAR.

Mesures de stabilisation

Pour bénéficier de la dérogation mentionnée à l'article 5 du règlement MAR, les opérations de stabilisation doivent respecter des conditions de publicité et d'intervention en termes de prix et de volume, précisées par l'article précité et par le règlement délégué 2016/1052. Les émetteurs, les offreurs ou les entités réalisant la stabilisation et agissant ou non pour le compte de ces personnes, déclarent le détail de toutes les opérations de stabilisation à l'AMF dans un délai de 7 jours. Ces déclarations, suivant le format joint ci-dessous (rubrique "En savoir plus" en bas de page), sont à adresser à surveillance@amf-france.org.

Elles doivent faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale sur le site internet de l'émetteur.

Principaux impacts pour les dirigeants des sociétés cotées

Les dirigeants et les personnes qui leur sont liées (définies à l'article 3 du règlement MAR) doivent déclarer les transactions effectuées sur les instruments financiers d'une société cotée au plus tard trois jours ouvrables après la date de la transaction dans les conditions prévues par l'article 19 du règlement MAR .

Les transactions à déclarer sont précisées dans l'article 19.7 du règlement MAR ainsi que dans le règlement délégué 2016/522 du 17 décembre 2015 le complétant.

Ces déclarations sont déposées dans [Onde](#).

En complément, l'article 19.11 du règlement MAR précise que, « à moins d'y avoir été autorisée par l'émetteur dans des circonstances exceptionnelles, toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes dans une société cotée n'effectue aucune transaction pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, que ce soit directement ou indirectement, se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés », pendant les périodes dites de fenêtres négatives. Ces fenêtres négatives commencent 30 jours calendaires avant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année.

Enfin, les mandats de gestion programmée conclus ou renouvelés à compter du 3 juillet 2016 par les dirigeants de sociétés cotées ne pourront plus bénéficier d'une présomption simple d'absence de commission d'opération d'initié.

Principaux impacts pour les gestionnaires de marché réglementé ou de SMN

Notification des instruments financiers

L'ESMA a apporté en mai 2016 des précisions sur les dispositions applicables : [Actualité sur les dispositions applicables aux gestionnaires de plateforme de négociation en matière de notification des instruments financiers](#)

Prévention, détection et déclaration des opérations suspectes

Les gestionnaires de marché réglementé ou de SMN sont tenus de déclarer sans délai à l'AMF toute opération suspecte, c'est-à-dire toute opération susceptible de constituer un abus de marché ou une tentative d'abus de marché. Ce dispositif s'applique à tout ordre et toute transaction relatifs à un instrument financier, y compris l'annulation ou la modification d'une opération.

Les acteurs mettent en place les procédures et systèmes de surveillance appropriés pour prévenir et détecter les abus de marché ou tentatives d'abus de marché. Toute déclaration à l'AMF doit s'appuyer sur une analyse des opérations.

Les modalités d'application du dispositif sont précisées dans le [règlement délégué \(UE\) 2016/957](#).

Principaux impacts pour les prestataires de services d'investissement

Détection et déclaration des opérations suspectes

Toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel est tenue de déclarer sans délai à l'AMF toute opération suspecte, c'est-à-dire toute opération susceptible de constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché. Le dispositif s'applique à tout ordre et toute transaction relatifs à un instrument financier, y compris l'annulation ou la modification d'une opération, que celle-ci soit réalisée sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation et quel que soit le type de clients concernés.

Les acteurs mettent en place les procédures et systèmes de surveillance appropriés pour détecter les abus de marché ou tentatives d'abus de marché. La déclaration à l'AMF doit s'appuyer sur une analyse des opérations.

Les modalités d'application du dispositif sont précisées dans le [règlement délégué \(UE\) 2016/957](#).

Sondages de marché

Le règlement MAR intègre un nouvel article sur les sondages de marché, qui prévoit notamment :

- une définition du sondage de marché : cette définition s'applique aux émetteurs et cédants de blocs d'instruments financiers, aux participants de marchés de quotas de CO2, ainsi qu'à toute personne agissant pour leur compte. Par ailleurs, cette définition inclut désormais certaines conversations intervenant à l'occasion d'opérations de fusions-acquisitions ;
- l'obligation pour le sondeur, préalablement au sondage, de caractériser la nature (privilegiée ou non) de l'information qu'il s'apprête à communiquer et de conserver un enregistrement de l'analyse menée ;
- que pour qu'une information privilégiée soit réputée avoir été communiquée dans le cadre normal de l'exercice d'une profession au sens de l'article 10 du même règlement, le sondeur respecte un ensemble d'obligations : obtention de l'accord de la personne interrogée, information de cette personne sur les obligations associées à la détention d'une information privilégiée, obligation d'enregistrement ;
- l'obligation d'informer la personne sondée dès que l'information communiquée cesse d'être une information privilégiée
- l'obligation pour la personne sondée de procéder à sa propre analyse de la nature de l'information communiquée ;

AMF

- la rédaction de textes d'application à destination des sondeurs et d'orientations pour les sondés.

Les règlements d'application concernant les sondeurs comportent des développements relatifs, notamment, aux procédures, aux modalités pratiques de réalisation des sondages et aux obligations d'enregistrement, tandis que des orientations (guidelines) s'appliquent aux personnes sondées (procédures et enregistrements notamment). Il est à noter qu'une grande partie de ces dispositions s'applique aux sondages de marché avec ou sans communication d'information privilégiée.

Recommandations d'investissements

Le règlement MAR reprend la définition de la recommandation d'investissement prévue par l'ancienne directive d'application de MAD, mais désormais élargie s'agissant des instruments financiers objets de la recommandation.

Le règlement délégué 2016/958 vient préciser les obligations applicables aux recommandations d'investissement. Les principaux ajustements apportés par rapport aux dispositions en vigueur portent sur :

- un élargissement du champ d'application de ces dispositions, qui visaient auparavant uniquement les personnes produisant des analyses financières à titre professionnel, et dont l'application a été étendue (de manière graduée) à toutes les personnes produisant des recommandations d'investissement. Est ainsi en particulier introduite la notion d'« expert » ;
- les déclarations de conflits d'intérêts : jusqu'à présent, toute détention d'une position longue (acheteuse) au-delà du seuil de 5 % devait être énoncée dans les analyses financières. À présent, le règlement délégué (UE) 2016/958 prévoit une obligation pour l'émetteur de la recommandation d'informer sur la détention d'une position nette courte ou longue de 0,5 % ou plus du capital de la société cotée objet de la recommandation.

Par ailleurs, dans le cadre des questions-réponses qu'elle publie régulièrement dans un objectif de convergence, l'ESMA a clarifié un certain nombre de questions posées par le règlement MAR et ses textes d'application en matière de recommandations d'investissement.

Signalement des infractions à la réglementation (« whistleblowing »)

L'AMF déploie un dispositif permettant à toute personne de signaler une violation potentielle ou réelle du règlement MAR. Ce dispositif s'appuie sur des canaux indépendants, autonomes, sûrs et garantissant la confidentialité.

Pour plus d'information, se référer à la page dédiée aux lanceurs d'alerte

Annexes : Formulaires et textes de référence

Retrouvez ci-dessous les formulaires et textes de référence.

En savoir plus

- [Rachats d'actions : formulaire de déclaration d'acquisitions](#)
- [Formulaire de déclaration mensuelle des opérations](#)
- [Mesures de stabilisation : formulaire de déclaration d'opérations](#)
- [Règlement n° 2014/596 sur les abus de marché \(MAR\)](#)
- [Règlement délégué n° 2016/957](#)
- [Règlement délégué n° 2016/958](#)
- [Règlement délégué n° 2016/1055](#)
- [Règlement délégué n° 2016/1052](#)
- [Règlement d'exécution n° 2016/347](#)
- [Q&A de l'ESMA du 23 mars 2018 relatif au règlement MAR](#)

Sommaire

- [Principaux impacts pour les sociétés cotées](#)
- [Principaux impacts pour les dirigeants des sociétés cotées](#)
- [Principaux impacts pour les gestionnaires de marché réglementé ou de SMN](#)
- [Principaux impacts pour les prestataires de services d'investissement](#)
- [Recommandations d'investissements](#)
- [Signalement des infractions à la réglementation \(« whistleblowing »\)](#)
- [Annexes : Formulaires et textes de référence](#)

[Haut de page](#)