



# ARTICLE

## LA DÉLICATE GESTION DU DIFFÉRÉ D'INFORMATION PRIVILÉGIÉE PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES



Private Equity Corporate - M&A | 13/02/17 | Jérôme Brosset

Les entreprises cotées ont pour obligation de rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées les concernant. Il leur est cependant possible de différer cette publication sous certaines conditions.

En application des dispositions du Règlement européen n° 596/2014 relatif aux abus de marché dit « Market Abuse Régulation » ou « MAR » entré en vigueur le 3 juillet 2016, les sociétés cotées doivent rendre publique toute information privilégiée (information précise et non publique qui serait susceptible d'influencer le cours si elle était connue) qui les concerne directement.

Cette règle connaît cependant un tempérament puisqu'une société cotée peut décider de différer la publication d'une telle information sous réserve que soient réunies les trois conditions suivantes : (i) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes ; (ii) le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur; et (iii) la confidentialité de ladite information peut être maintenue, ce qui suppose que soient mis en place des dispositifs de protection efficaces.

### Les éclaircissements de l'ESMA

Les orientations de l'European Securities and Markets Authority (« ESMA ») sur le retard de la publication d'informations privilégiée offrent des éclaircissements intéressants concernant les différentes situations pouvant justifier un différé d'information ou, au contraire, celles de nature à induire le public en erreur. Surtout, depuis le 20 décembre 2016 sont entrées en vigueur les nouvelles positions de l'ESMA, auxquelles l'AMF a décidé de se conformer, relatives aux situations de nature à justifier un différé de communication de l'information privilégiée. Ces règles requièrent un plus grand formalisme.

Désormais, l'émetteur souhaitant bénéficier de cette possibilité d'un différé doit notifier sa décision à l'AMF dans les conditions suivantes :

- dans un premier temps, l'émetteur doit constater par écrit l'existence de l'information privilégiée et son différé de publication. Conformément aux dispositions de l'article 4.1 du règlement d'exécution n° 2016/1055 du 29 juin 2016, il est tenu d'établir par écrit et sur un support durable la date et heure de la « naissance » de l'information privilégiée, de la décision du différé et de la date prévue de divulgation. Doivent également être mentionnées l'identité des personnes responsables du report et du suivi continu des conditions du report ainsi que la preuve que les trois conditions nécessaires étaient réunies ;
- ensuite, immédiatement après la publication de l'information privilégiée, l'émetteur doit informer par écrit l'AMF de sa décision initiale de différer cette publication. Cette notification doit contenir l'identité et les coordonnées de la personne qui a effectué la notification, la date et l'heure du différé et l'identité de toutes les personnes responsables de ce différé ;
- enfin, l'émetteur doit être en mesure de répondre aux explications que l'AMF pourrait demander a posteriori et à sa seule discrétion. Dans l'hypothèse d'une telle demande, l'émetteur devra apporter à l'AMF par écrit et sans délai une justification sur le fait que les trois conditions de fond exigées par le Règlement MAR pour le différé étaient remplies.

En définitive, ces nouvelles règles rendent plus complexe et plus exigeante la gestion du différé d'information privilégiée pour les émetteurs. Ces derniers vont devoir adopter une démarche plus formaliste et prudente dans la constatation de l'existence d'une information privilégiée, démarche qui pourrait conduire certains à mettre en place des comités ad hoc, sur le modèle des disclosures committees constitués aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni.

*Publié dans le Capital finance n°1270.*