



**Guide destiné aux émetteurs portant sur
l'application des mesures préventives prévues
par le règlement du CMF relatif à la lutte contre
les manquements sur le marché**

Septembre 2017

Objectif du guide :

Le présent guide a pour objectif de prévoir les modalités pratiques visant à permettre l'application des mesures préventives des manquements concernant l'information privilégiée telles que prévues par le règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

Les personnes concernées :

- Les sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la cote de la bourse ou relèvent du marché hors cote et sont négociées sur le système électronique (**ci-après dénommées les émetteurs**) ;
- Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein des émetteurs:
 - ✓ les dirigeants : les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le président directeur général, le directeur général, le directeur général adjoint ou le directeur général délégué,
 - ✓ toute autre personne qui, d'une part, a le pouvoir de prendre des décisions de gestion ou des décisions qui concernent l'évolution et la stratégie de l'émetteur et, d'autre part, a un accès régulier à des informations

privilégées concernant directement ou indirectement ledit émetteur.

- Les personnes ayant un lien avec les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, à savoir :
 - ✓ le conjoint,
 - ✓ les ascendants et les descendants jusqu'au 1^{er} degré,
 - ✓ toute personne morale ou entité, dirigée, administrée ou contrôlée directement ou indirectement par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ou par une personne ayant un lien avec elles.

Définition de l'information privilégiée :

L'information privilégiée est une information qui concerne directement ou indirectement, un émetteur ou ses valeurs mobilières.

L'information privilégiée doit être:

- ✓ **précise ;**
- ✓ **non publique ;**
- ✓ **susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de la valeur mobilière concernée lorsqu'elle est rendue publique.**

➤ **Qu'est ce qu'une information précise?**

Constitue une information précise, une information qui fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement ou de ses

étapes intermédiaires qui s'est produit ou se sont produites ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira ou qu'elles se produiront, et que cette information puisse permettre de tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des valeurs mobilières.

➤ **Qu'est ce qu'une information non publique ?**

Une information est considérée comme non publique si elle n'a pas été diffusée de façon publique et généralisée aux investisseurs. Ainsi, à titre d'illustration, une information ne devra pas être considérée comme publique tant qu'elle n'a pas été divulguée dans un communiqué officiel des autorités de régulation, ou par une agence de presse ou par un quotidien à grand tirage, ou lors d'une audio conférence publique que les investisseurs peuvent suivre ou via Internet ou dans des documents envoyés aux actionnaires comme par exemple, un rapport annuel ou un prospectus.

➤ **Qu'est ce qu'une information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours d'une valeur mobilière ?**

Une information est qualifiée de susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours d'une valeur mobilière si une fois rendue publique, un investisseur raisonnable serait en mesure de l'utiliser comme fondement dans ses décisions d'investissement.

Une telle information peut concerner aussi bien les perspectives de l'émetteur ou sa situation que les perspectives d'évolution de ses valeurs mobilières. Ces informations, dont la liste n'est pas exhaustive, peuvent ainsi porter sur :

- ✓ la stratégie (acquisition, alliance, cession ou autres changements d'actifs, changement dans le contrôle de la société ou changement de son équipe dirigeante...);
- ✓ les comptes (chiffre d'affaires, résultat opérationnel ou estimation de résultat...);
- ✓ les opérations financières (augmentation du capital, fusion...);
- ✓ tout fait ayant un impact significatif sur un actif ou un passif substantiel (brevet, contentieux importants, enquête ou procès menés par les autorités de tutelle...).

Les références légales :

Les articles 6 à 15 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché tel que visé par arrêté de la Ministre des finances du 28 mars 2017.

Première partie

Les mesures préventives à la charge des émetteurs

Obligation de mettre en place des procédures et des mesures en matière de gestion de l'information privilégiée

- **Référence légale** : article 7 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

➤ Les émetteurs doivent mettre en place, à destination de leurs employés, des procédures écrites pour prévenir la circulation indue d'informations privilégiées. Ces procédures doivent être évaluées et mises à jour régulièrement en tenant compte des risques encourus par l'émetteur.

Il est recommandé aux émetteurs de formaliser dans un document écrit, sous la forme de note d'information ou de codes de déontologie, par exemple, les procédures prises et les obligations qui incombent aux dirigeants ou employés, qui peuvent avoir accès à des informations privilégiées.

Il est recommandé que ce document comprenne, outre la description des mesures mises en place par l'émetteur, un rappel de la définition de l'information privilégiée, une description des dispositions légales et réglementaires en vigueur ainsi qu'une information sur les sanctions encourues.

➤ Les émetteurs doivent également instaurer des mesures pratiques efficaces pour empêcher l'accès aux informations privilégiées aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions.

Ces mesures ont notamment pour objectif de limiter l'accès à toute information privilégiée. Seules les personnes dont les fonctions ou les responsabilités le justifient, devraient pouvoir avoir accès à ce type d'informations.

Ces mesures s'appliquent aussi bien au quotidien que dans le cadre de la préparation d'opérations financières ou encore lors de périodes sensibles comme avant la publication des comptes de l'émetteur.

Il s'agit à titre indicatif des mesures suivantes :

- ✓ limiter le nombre de participants aux réunions importantes,
- ✓ utiliser systématiquement un nom de code pour les opérations,
- ✓ vérifier régulièrement les droits d'accès informatique,
- ✓ mettre en place un système d'information performant,
- ✓ établir un calendrier des communications publiques de l'émetteur et informer sans délai le marché des informations sensibles,
- ✓ mettre en place un encadrement adéquat des « data room » pour préserver la confidentialité des informations qui y sont divulguées : lister les participants à la data room, instaurer des cartes ou des codes d'accès...

Obligation de lister les personnes ayant accès aux informations privilégiées

- **Référence légale** : articles 7 à 10 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

➤ Les émetteurs doivent établir la liste des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte et ayant accès de manière régulière ou occasionnelle aux informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'émetteur.

Il convient de préciser qu'il n'y a pas de liste type des personnes concernées. Il appartient donc à chaque émetteur de les identifier selon les spécificités de son organisation interne.

Il s'agira essentiellement de personnes qui ont accès régulièrement aux informations privilégiées à cause des fonctions managériales ou directionnelles qu'elles exercent au sein de l'émetteur. Rentre également dans ce cadre le commissaire aux comptes de l'émetteur, ou les personnes qui exercent une activité permanente de conseil.

Il peut également s'agir des personnes qui ont un accès occasionnel à ce type d'informations à cause de leur participation à certaines opérations particulières qu'ils soient des employés de l'émetteur ou

des prestataires de services tels que notamment les avocats, les experts comptables, les intermédiaires en bourse ou les banques d'affaires, qui travaillent, par exemple, avec l'émetteur sur le montage d'une opération ou un projet d'opération ou encore les agences de communication choisies pour cette opération. Les agences de notation sont également concernées dans la mesure où elles agissent à la demande de l'émetteur et ont accès à des informations privilégiées.

➤ **Contenu de la liste**

La liste doit indiquer notamment :

- ✓ l'identité ou la dénomination de chacune des personnes ayant accès à l'information privilégiée,
- ✓ le motif justifiant l'inscription sur la liste,
- ✓ la date d'accès à l'information privilégiée,
- ✓ les dates de création et d'actualisation de la liste.

La liste est élaborée conformément à **l'annexe 1** du règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché.

➤ **Obligation de mise à jour de la liste**

La liste doit être mise à jour sans délai dans les cas suivants :

- ✓ changement du motif justifiant l'inscription sur la liste,
- ✓ inscription d'une nouvelle personne sur la liste,

- ✓ retrait d'une personne de la liste, en mentionnant la date à laquelle cette personne cesse d'avoir accès à des informations privilégiées.

➤ **Obligation vis-à-vis du CMF**

La liste est conservée par l'émetteur et doit être immédiatement mise à la disposition du Conseil du Marché Financier lorsqu'il en fait la demande.

➤ **Obligation d'information des personnes listées**

Les émetteurs doivent informer les personnes concernées de leur inscription sur la liste par tout moyen laissant une trace écrite.

Cette preuve écrite de l'information est conservée par l'émetteur et doit être immédiatement mise à la disposition du Conseil du Marché Financier lorsqu'il en fait la demande.

Cette obligation information s'inscrit dans le cadre du respect des droits des personnes listées et permet également de les sensibiliser à la problématique de l'utilisation des informations privilégiées.

Il est ainsi recommandé que l'information de la personne concernée s'accompagne d'un rappel des règles applicables à la détention, à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée et des sanctions encourues en cas de violation de ces règles.

Obligation de lister les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et d'en faire la déclaration

- **Référence légale** : article 15 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

➤ Les émetteurs doivent établir la liste des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes. Cette liste comprend deux types de personnes :

- ✓ **Les personnes qui occupent explicitement des fonctions de dirigeant au sein de l'émetteur** à savoir les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le président directeur général, le directeur général, le directeur général adjoint ou le directeur général délégué.
- ✓ **Les personnes « assimilées » aux dirigeants** en raison du fait :
 - qu'ils ont au sein de l'émetteur le pouvoir de prendre des décisions de gestion ou des décisions qui concernent son évolution et sa stratégie et,
 - qu'ils ont un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement ledit émetteur.

Ces deux critères sont cumulatifs

Pour les personnes « assimilées aux dirigeants », il n'y a pas de liste type. Il appartient donc à chaque émetteur de les identifier selon les spécificités de son organisation et de son actionnariat.

Dans l'hypothèse où aucune personne ne répond, au sein de l'émetteur, aux caractéristiques rappelées ci-dessus, il est recommandé aux émetteurs d'indiquer explicitement au Conseil du Marché Financier qu'aucune personne ne répond à la définition prévue par le règlement du CMF.

➤ **Contenu de la liste**

La liste est élaborée conformément à **l'annexe 2** du règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché.

➤ **Obligation de mise à jour de la liste**

La liste doit être mise à jour sans délai dès qu'il y a un changement affectant les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes.

➤ **Obligation vis-à-vis du CMF**

Les émetteurs doivent transmettre au Conseil du Marché Financier la liste des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes :

- ✓ Au plus tard le 31 janvier de chaque année ;
- ✓ Sans délai à chaque mise à jour de la liste.

➤ **Obligation d'information des personnes listées**

Les émetteurs doivent informer les personnes concernées de leur inscription sur la liste des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes.

Cette obligation information s'inscrit dans le cadre du respect des droits des personnes listées et permet également de les sensibiliser à la problématique de l'utilisation des informations privilégiées.

Il est ainsi recommandé que l'information de la personne concernée s'accompagne d'un rappel des règles applicables à la détention, à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée et des sanctions encourues en cas de violation de ces règles.

Obligation d'instaurer des périodes d'interdiction des transactions

- **Référence légale** : articles 11 et 12 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

➤ L'émetteur doit définir dans ses procédures écrites des périodes d'interdiction d'effectuer des transactions sur ses valeurs mobilières.

Les personnes concernées par ces périodes d'interdiction sont :

- ✓ les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes,
- ✓ les personnes inscrites sur la liste de ceux ayant accès aux informations privilégiées.

C'est à l'émetteur de définir les périodes qu'il considère comme sensibles et pouvant justifier une interdiction pour les personnes visées d'agir en bourse sur ses titres.

Cependant il y a **deux périodes d'interdiction obligatoires** de par les dispositions réglementaires à savoir :

-la période comprise entre la date à laquelle l'émetteur a connaissance d'une information privilégiée et la date à laquelle l'information est rendue publique par les voies légales et réglementaires,

-la période de 15 jours précédant la publication des états financiers annuels et intermédiaires et des indicateurs d'activités trimestriels de l'émetteur par les voies légales et réglementaires.

L'obligation de l'émetteur en la matière est une obligation de moyens. Cela signifie que l'obligation est supposée accomplie lorsque l'émetteur prouve qu'il a mis tous les moyens en œuvre pour sensibiliser les personnes concernées et les informer de l'existence de ces périodes d'interdiction.

En tout état de cause, il est important de rappeler aux personnes visées qu'il leur est interdit de réaliser des opérations sur les titres de l'émetteur dès lors qu'ils détiennent une information privilégiée, et que le fait de réaliser une opération dans une période « autorisée » ne les exonère pas de leur responsabilité.

Deuxième partie

Les mesures préventives à la charge des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein des émetteurs et des personnes ayant un lien avec elles

Obligation de déclaration des valeurs mobilières possédées

- **Référence légale** : article 13 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

➤ Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'émetteur et les personnes ayant un lien avec elles doivent, au plus tard 7 jours de bourse après l'entrée en fonction de la personne exerçant une responsabilité dirigeante, déclarer **au Conseil du Marché Financier**, le nombre de valeurs mobilières de l'émetteur qu'elles possèdent.

➤ **Contenu de la déclaration**

La déclaration est élaborée conformément à **l'annexe 3** du règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché.

- ✓ La déclaration est personnelle et doit être effectuée individuellement par chacune des personnes concernées. Cependant elles peuvent confier à leur teneur de compte le soin de procéder aux déclarations requises mais cela ne les exonère pas de leur responsabilité personnelle.
- ✓ **La déclaration est confidentielle et non publiée par le Conseil du Marché Financier.**

Obligation de déclaration mensuelle des opérations

Référence légale : article 14 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

➤ Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'émetteur et les personnes ayant un lien avec elles doivent déclarer à la fin de chaque mois **au Conseil du Marché Financier et à l'émetteur** les opérations d'acquisitions, cessions, souscriptions et échanges effectuées pour leur propre compte et portant sur les valeurs mobilières émises par ledit émetteur.

➤ Contenu de la déclaration

La déclaration est élaborée conformément à **l'annexe 4** du règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché.

- ✓ La déclaration est personnelle et doit être effectuée individuellement par chacune des personnes concernées. Cependant elles peuvent confier à leur teneur de compte le soin de procéder aux déclarations requises mais cela ne les exonère pas de leur responsabilité personnelle.
- ✓ **La déclaration est confidentielle et non publiable par le Conseil du Marché Financier ou par l'émetteur.**

Obligation de déclaration des opérations significatives

Référence légale : article 14 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à lutte contre les manquements sur le marché.

- Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'émetteur et les personnes ayant un lien avec elles doivent déclarer **au Conseil du Marché Financier, à la bourse des valeurs mobilières de Tunis et à l'émetteur** dans un délai de 3 jours de bourse suivant leur réalisation, les opérations significatives d'acquisitions, cessions, souscriptions et échanges effectuées pour leur propre compte et portant sur les valeurs mobilières émises par ledit émetteur.

Sont considérés comme significatives les opérations sur les valeurs mobilières de l'émetteur :

- ✓ portant sur un volume égal ou supérieur à **50% du volume total de la séance de bourse** et,
- ✓ dont la valeur est égale ou supérieure à **20 mille dinars**.

Ces deux critères sont cumulatifs

➤ Contenu de la déclaration

La déclaration est élaborée conformément à **l'annexe 5** du règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché.

- ✓ La déclaration est personnelle et doit être effectuée individuellement par chacune des personnes concernées. Cependant elles peuvent confier à leur teneur de compte le soin de procéder aux déclarations requises mais cela ne les exonère pas de leur responsabilité personnelle.

- ✓ **La déclaration est publiée dès sa réception par la Bourse des valeurs mobilières de Tunis sur son site Web.**

Lorsque la personne ayant un lien est une personne physique, son nom n'apparaît pas dans la déclaration publiée sur le site de la BVMT. Seule la mention « personne physique ayant un lien » ainsi que l'identité du dirigeant avec lequel cette personne entretient des liens est publiée. Cette mention indique que ce n'est pas le dirigeant qui a agi mais une personne liée.

Lorsque la personne ayant un lien est une personne morale, sa dénomination sociale est publiée dans la déclaration.