

RECOMMANDATION DES MÉDIAS FRANCOPHONES ET
GERMANOPHONES

RELATIVE AUX OPÉRATIONS D'INITIÉS, À LA
MANIPULATION DES MARCHÉS, AUX
RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT ET AUX
CONFLITS D'INTÉRÊTS

12 JUILLET 2006

INTRODUCTION

Deleted: ¶

¶

Les représentants des médias francophones, journalistes et directions de médias, à travers leurs instances représentatives (ci-après les représentants des médias francophones), ont approuvé la recommandation suivante relative aux opérations d'initiés, à la manipulation des marchés, aux recommandations d'investissement et aux conflits d'intérêts (ci-après : la Recommandation).

Le texte de la présente Recommandation a été établi en application de :

- la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et des services financiers (ci-après dénommée « la Loi ») ;
- la Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 relative aux opérations d'initiés et à la manipulation des marchés (abus de marché) ;
- la Directive 2003/125/CE de la Commission européenne du 22 décembre 2003 en exécution de la Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts, transposée par l'AR du 5 mars 2006.

Les représentants des médias francophones estiment utile et nécessaire d'exposer dans la présente Recommandation un certain nombre de règles de comportement et d'éclairer les principes de base et les pratiques de gestion relatives aux opérations d'initiés, à la manipulation des marchés, aux recommandations d'investissements et aux conflits d'intérêts qui doivent être pris en compte par les journalistes. Les dispositions de la loi du 2 août 2002, décrites ci-dessous sous le titre « Dispositions générales », sont des dispositions légales qui valent pour tout journaliste. La présente Recommandation en explique le contenu mais ne les remplace pas. En revanche, la Commission européenne, dans sa Directive 2003/125/CE, décrite ci-dessous sous le titre « Dispositions particulières », a prévu l'espace nécessaire pour l'autorégulation. Les règles édictées dans ce cadre par les représentants des médias francophones remplacent donc les dispositions de la Directive européenne.

Les représentants des médias francophones font, par la présente, le choix de l'autorégulation et veilleront à ce que l'application de la Directive 2003/125/CE ne porte pas atteinte à la liberté de la presse, garantie par l'article 10 de la Convention européenne des Droits de l'Homme, ni au secret des sources journalistiques garanti par la loi du 7 avril 2005 relative à la protection des sources journalistiques. Dans ce cadre, la présente Recommandation et les dispositions d'autorégulation qu'elle contient, reconnaissent expressément la liberté journalistique et sont garantes d'une information libre dans le respect réciproque des intérêts de la presse et de l'opinion publique d'une part et des marchés financiers d'autre part.

Editeurs et journalistes veilleront ensemble à ce que les connaissances collectées dans le cadre de leur mission d'information n'aboutissent pas à la désorganisation des marchés financiers ni à l'obtention d'un quelconque avantage personnel. Un tel avantage, interdit par la loi, peut découler d'opérations d'initiés relatives à des instruments financiers, de manipulations de marché et de confusion d'intérêts, ou de la possibilité donnée à des tiers de commettre de telles infractions.

La présente Recommandation est d'application pour toute personne physique ou morale pratiquant à titre régulier ou professionnel la collecte et la diffusion d'informations

financières et économiques par l'intermédiaire de tout moyen de communication de masse (le Journaliste)¹.

Le point de départ de la présente Recommandation est le principe de précaution qui découle de la Déclaration des devoirs et des droits des Journalistes (1971) et du Code de principes de journalisme (1982). De manière générale, un journaliste agit avec précaution. Chaque journaliste traitant des marchés financiers doit savoir qu'il se trouve en position vulnérable. D'où la nécessité de formuler quelques règles de comportement et principes de base.

Ces règles de comportement et ces principes de base peuvent être résumés comme suit :

1. Les journalistes ne font pas usage dans leur propre intérêt ou dans celui de leur environnement immédiat des informations financières dont ils ont connaissance avant qu'elles soient divulguées au public. Ils ne communiquent pas non plus ces informations à des tiers, à moins que cela ne relève de leur mission normale d'information. Les journalistes s'abstiennent de toute forme de confusion d'intérêt et de délits d'initiés.
2. Les journalistes se gardent de toute forme de manipulation des marchés.
3. Ces principes sont développés plus avant dans la Recommandation détaillée ci-dessous relative au journalisme financier. Cette directive doit servir de référence expresse et guider les représentants des médias francophones lors du traitement des questions et des plaintes en la matière. La Recommandation comprend un volet qui est d'application pour tous les journalistes et un volet qui n'est d'application que pour les journalistes qui donnent des recommandations d'investissement. Les journalistes qui donnent des informations financières susceptibles d'avoir une quelconque influence sur les instruments financiers ou leurs émetteurs doivent étudier et respecter ces principes. Les journalistes qui donnent des recommandations d'investissement doivent en outre étudier et respecter les principes qui sont d'application pour eux.

Tant les directions de médias, les rédacteurs en chef ou secrétaires de rédaction que les journalistes ont le devoir particulier de veiller à l'observation correcte des principes de cette Recommandation.

¹ Voyez la définition du « journaliste » dans la Recommandation R (2000) 7 du Conseil de l'Europe du 8 mars 2000.

<p style="text-align: center;">DISPOSITIONS GENERALES D'APPLICATION POUR TOUS LES JOURNALISTES</p>

1. OPERATIONS D'INITIES²

1.1. Principe

Tant dans l'exercice de son travail, de son métier ou de sa fonction qu'en raison de son travail, son métier ou sa fonction, il est possible qu'un journaliste ait accès à des informations financières et/ou économiques dont il sait ou doit raisonnablement savoir qu'elles sont privilégiées ou sous embargo.

Il est interdit à tout journaliste de faire commerce ou de poser tout acte relatif à des instruments financiers comme des actions, des fonds, des obligations et autres, sur la base de telles informations, à partir du moment où le journaliste a eu connaissance du contenu des informations privilégiées et/ou des informations sous embargo, jusqu'au moment où les informations en question sont diffusées au public.

1.2.1. Les informations sont **privilégiées quand elles :**

- (i) ne sont pas encore divulguées au public

Avant qu'on puisse estimer que les informations ont été absorbées par le public, il faut prendre en compte un délai d'attente raisonnable. Dans le cadre de la présente Recommandation, « divulguées au public » prend en compte le délai qui s'écoule jusqu'après l'émission de radio et/ou de télévision, la parution du journal ou de la publication électronique.

- (ii) sont précises

Bien que de pures rumeurs et des suppositions ne puissent pas être considérées comme des informations privilégiées, il n'est pas obligatoire que les informations soient certaines pour être qualifiées de privilégiées et précises. Des informations sur des événements ou des faits qui se dérouleront probablement ou éventuellement peuvent être précises et donc privilégiées.

- (iii) ont un rapport direct ou indirect avec un instrument financier ou l'émetteur d'un instrument financier.

Sous l'appellation d'instrument financier, on inclut notamment les actions, les options, les obligations ou autres valeurs mobilières telles qu'elles sont définies dans l'article 2, 1^o de la loi du 2 août 2002 sur le contrôle du secteur financier et des services financiers.

En ce qui concerne l'émetteur d'un instrument financier, sont considérées comme privilégiées aussi bien les informations internes aux sociétés (fusion imminente, changement de management, etc.) que les informations externes aux sociétés (relatives à un concurrent, etc.). Les développements de nature politique, réglementaire ou scientifique qui se situent dans la

² Les opérations d'initiés sont essentiellement réglementées par les articles 25, §1, 1^o et 40 et suivants de la Loi du 2 août 2002 relative au contrôle du secteur et des services financiers (la Loi). La loi du 2 août 2002 s'applique en effet également aux journalistes.

sphère d'activité de l'émetteur concerné peuvent par conséquent tomber dans le champ de cette disposition, étant donné qu'elles (ou leur évaluation) peuvent influencer sensiblement les perspectives de l'émetteur et/ou de l'instrument financier.

- (iv) lors de la divulgation publique, ont ou pourraient avoir une influence notable sur le cours d'un instrument financier ou d'un instrument financier apparenté (tel que le définit l'article 2, 2° de la loi).

1.2.2. En matière d'information financière, on entend par « informations sous **embargo** » : les communiqués envoyés aux médias durant les heures de bourse et pour lesquels les médias sont priés par l'émetteur d'attendre, pour les divulguer, la levée de l'embargo, généralement après les heures de bourse, ou les communiqués qui sont placés expressément sous embargo par leur émetteur.

1.3 Traitements interdits

Il est interdit à tout Journaliste (à l'intérieur du pays ou à l'étranger) d'utiliser (ou de tenter d'utiliser) des informations privilégiées et/ou des informations sous embargo

(a) en procédant lui-même à l'achat ou à la vente des instruments financiers en rapport avec les informations reçues en primeur ou d'instruments financiers apparentés;

Il importe peu que ces traitements soient effectués de manière directe ou indirecte, pour son propre compte ou pour le compte de tiers.

(b) en donnant mission à des tiers ou en conseillant d'acheter ou de vendre les instruments financiers en rapport avec les informations reçues en primeur, ou des instruments financiers apparentés;

(c) en communiquant à des tiers (oralement ou par écrit) les informations privilégiées et/ou sous embargo;

Ne sont pas considérés comme des tiers les journalistes qui ont connaissance d'informations sous embargo dans le cadre de l'exercice normal de leur travail, leur profession ou leur fonction et les "insiders" dont on sait raisonnablement qu'ils sont au courant des informations sous embargo.

Le Journaliste est tenu à un strict devoir de réserve par rapport aux informations obtenues en primeur, à moins que leur communication se fasse dans le cadre de l'exercice normal de son travail, sa profession ou sa fonction.

Par "exercice normal de son travail, sa profession ou sa fonction", on entend l'exercice normal par le journaliste de sa mission d'information.

(d) en faisant usage de tout autre manière des informations reçues en primeur avant que celles-ci soient rendues publiques.

Le Journaliste doit s'assurer que les actions précitées sont également interdites à tous ceux à qui il ou elle communique des informations privilégiées et/ou sous embargo, y compris son (sa) conjoint(e), ses enfants, d'autres membres de sa famille, des personnes apparentées et des amis (liste non limitative).

2. MANIPULATION DE MARCHES³

2.1. Principe

Le Journaliste se garde de toute forme de manipulation des marchés.

2.2. Manipulation de marchés

Par "manipulation de marchés", la Loi entend notamment

- (i) la diffusion d'indications fausses ou trompeuses (qui donnent ou peuvent donner des signaux faux ou trompeurs) relatives à l'offre, la demande, le cours d'un instrument financier, ainsi que
- (ii) toute influence artificielle ou anormale de l'activité du marché, du cours et/ou du volume de transaction d'un instrument financier ou le niveau de l'indice du marché, y compris de l'usage de constructions fictives ou toute forme de mensonge ou de tromperie ou
- (iii) la participation à et la recommandation de participer à des actions interdites précitées.

2.3. Actions interdites

Le Journaliste est prié de s'abstenir de manière générale de toute forme de manipulation des marchés, telles qu'elles sont décrites dans la Loi.

Le Journaliste veillera particulièrement à s'abstenir des actions interdites suivantes (qu'elles soient ou non posées avec d'autres):

- a. sciemment poser des actes, exécuter des transactions, placer des ordres ou conclure des accords qui :
 - (i) qu'ils utilisent ou non des moyens trompeurs,
 - donnent ou peuvent donner des signaux faux ou trompeurs sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers;

³ La manipulation des marchés est essentiellement réglementée par les articles 25§1,2° et 39§1 et suivants de la Loi.

- maintiennent le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel (à moins qu'il apparaisse plausible que les mobiles sont légitimes et que les transactions ou les ordres en question répondent aux pratiques normales sur le marché concerné, tels qu'elles sont reconnues par la Commission bancaire, financière et des assurances); et/ou
- (ii) influencent ou peuvent influencer, de façon artificielle ou anormale, par le recours à un moyen mensonger, l'activité du marché, le cours d'un instrument financier, le volume de la transaction d'un instrument financier ou le niveau d'un indice du marché.
- b. diffuser sciemment des informations ou des rumeurs qui donnent ou peuvent donner des signaux faux ou trompeurs sur des instruments financiers alors que le Journaliste savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou incorrectes. Dans le cas d'un journaliste agissant dans le cadre de sa profession, cette diffusion d'information doit être évaluée en tenant compte de la réglementation applicable à sa profession, à moins qu'il ne retire, directement ou indirectement, un avantage ou des profits de la diffusion des informations en question.
- c. sciemment acheter ou se défaire ou conseiller à des tiers d'acheter ou de se défaire d'instruments financiers lorsque le Journaliste sait directement ou indirectement que va paraître ou sera diffusé à propos de l'instrument financier ou de l'émetteur d'un instrument financier un article unique, un communiqué ou une émission (comme une primeur, un conseil, une analyse, une interview, un reportage, etc.) qui pourrait avoir une influence sur l'activité du marché, l'indice du marché, le cours ou le volume de la transaction de l'instrument financier en question.

Il est également interdit au Journaliste de tenter d'adopter des comportements précités, ainsi que d'y participer ou d'inciter ou de donner mission à des tiers d'y participer.

Les infractions aux dispositions sous 1 (délit d'initié) et 2 peuvent, le cas échéant, être punies de sanctions pénales et administratives.

DISPOSITIONS SPECIALES APPLICABLES AUX JOURNALISTES QUI DONNENT DES RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT

3.1. Principe

Certains journalistes donnent des recommandations d'investissement dans le cadre de l'exercice normal de leur travail, leur profession ou leur fonction. Ils tombent dans le champ d'application de ce chapitre.

3.2. Recommandations d'investissement

Les recommandations d'investissement sont les articles et les contributions journalistiques qui recommandent de manière expresse l'achat ou la vente (ou la conservation) d'un instrument financier spécifique et dont on peut clairement déduire que le conseil d'achat ou de vente (ou de conservation) de l'instrument financier en question constitue l'objet effectif de l'article, de la publication ou de l'émission.

Les dispositions de ce chapitre sont uniquement d'application pour les journalistes qui recommandent directement et explicitement une stratégie d'investissement et/ou des décisions d'investissement spécifiquement destinées au public concernant un ou plusieurs instruments financiers.

Les journalistes qui ne délivrent que des informations générales sur des émetteurs d'instruments financiers, sur des instruments financiers eux-mêmes et/ou sur des développements du marché ne tombent donc pas dans le champ d'application de ce chapitre.

Il convient de faire une différence entre les journalistes qui émettent eux-mêmes des recommandations d'investissement et ceux qui diffusent des recommandations d'investissement émises par des tiers.

3.3. Journalistes qui donnent des recommandations d'investissement

3.3.1. EMISSION ET MODIFICATION DE RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT

L'émission d'une recommandation n'a pas lieu uniquement lorsqu'un journaliste émet pour la première fois un tel conseil mais aussi lorsqu'un journaliste diffuse la stratégie d'investissement de quelqu'un d'autre après l'avoir modifiée au point de la contredire.

Le Journaliste qui donne des recommandations d'investissement prend tout le soin nécessaire pour distinguer les purs faits des interprétations, estimations, conseils, pronostics, projections et cours directeurs et toutes autres formes d'informations qui n'ont pas de rapport avec les faits.

Chaque Journaliste (et/ou l'éditeur) qui donne des recommandations d'investissement veille à ce que le public puisse prendre connaissance de son identité et/ou de l'identité de l'éditeur.

Le Journaliste (et/ou l'éditeur) qui contredit les recommandations d'investissement émises par d'autres (comme le changement d'une recommandation d'acheter en une recommandation de vendre) veille en outre à ce que cette modification soit mentionnée suffisamment clairement.

3.3.2. CONFLIT D'INTERET CONCERNANT UNE RECOMMANDATION D'INVESTISSEMENT

Un journaliste qui émet une recommandation d'investissement peut en outre se trouver dans une situation de conflit d'intérêt.

Le Journaliste qui estime se trouver dans un cas de conflit d'intérêts le signale immédiatement à son éditeur.

Le Journaliste qui estime se trouver dans un cas de conflit d'intérêts se garde de donner, d'écrire ou de publier des recommandations d'investissement - ou d'en informer le public de quelque manière que ce soit – à moins qu'il ne fasse connaître explicitement au public ses intérêts dans sa recommandation d'investissement.

Il y a notamment conflit d'intérêt si

- le Journaliste a un réel intérêt financier dans un ou plusieurs instruments financiers qui constituent le sujet d'une recommandation d'investissement délivrée par lui ;

L'existence d'un intérêt financier réel dépend de la situation concrète et doit être chaque fois examinée concrètement. Ce qui, dans un cas, peut être un réel intérêt financier, ne l'est pas dans un autre.

- le Journaliste a un réel conflit d'intérêts par rapport à l'émetteur auquel a trait le conseil en placement ;
- il existe des participations mutuelles notables entre le Journaliste ou une personne juridique à laquelle il est lié, d'une part, et l'émetteur lié au conseil en placement, d'autre part ;

Par « personne juridique à laquelle il est lié », il faut entendre une personne juridique dans laquelle le Journaliste détient une participation notable.

Il y a participation mutuelle notable si (i) le Journaliste ou une personne juridique à laquelle il est lié possède plus de 5% du capital placé total de l'émetteur en question ou si (ii) l'émetteur possède plus de 5% du capital placé du Journaliste ou de la personne juridique à laquelle il est lié⁴.

- le Journaliste ou une personne juridique à laquelle il est lié a un accord avec l'émetteur concernant la diffusion de recommandations d'investissement.

3.4 JOURNALISTES QUI DIFFUSENT DES RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT FOURNIES PAR DES TIERS

Le Journaliste (et/ou l'éditeur) qui diffuse une recommandation d'investissement veille à ce que le public puisse prendre connaissance de son identité et/ou de l'identité de son éditeur. Il

⁴ Définition de l'article 6 de la Directive européenne 2003/125/CE

veille à mentionner la source et, si nécessaire et possible, l'endroit où la source peut être consultée.

Le Journaliste [et/ou l'éditeur] qui se limite à la diffusion d'une synthèse d'une recommandation d'investissement existante, sans la modifier et sans ajouter aucune approche personnelle et/ou recommandation propre, veille à ce que la synthèse soit claire et non trompeuse.

Le Journaliste [et/ou l'éditeur] qui modifie significativement une recommandation d'investissement émise par un tiers, sans que pour autant la stratégie de placement en soit contredite, en fait clairement mention.

RESPECT ET MODIFICATION DE LA RECOMMANDATION

Le respect de la présente Recommandation est suivi et réalisé au niveau des éditeurs/directions des médias. Ceci a lieu sans préjudice des conséquences administratives ou pénales qui peuvent être liées au non-respect des obligations légales et sont détaillées sous le titre « Dispositions générales » de la Recommandation.

L'éditeur veille lui-même au respect des dispositions de la présente Recommandation ou peut désigner une personne à cet effet (le responsable « compliance »). Ce responsable « compliance » est garant de la mise en place et du lancement des procédures de contrôle nécessaires et, le cas échéant, de sanctions adéquates.

Tout Journaliste qui se trouve dans une situation qui peut se heurter aux dispositions de la présente Recommandation ou qui est au courant d'une enquête menée par la CBFA ou par la justice relative à des entorses aux dispositions de cette Recommandation liées à sa personne ou à celle de l'éditeur en avertit immédiatement le responsable « compliance ».

Les représentants des médias francophones, sont compétents pour prendre connaissance des demandes et des plaintes concernant le respect des dispositions de la présente Recommandation. Ils tiendront compte des dispositions de l'article 10 de la Convention européenne des Droits de l'Homme et vérifieront plus particulièrement qu'une éventuelle limitation de la liberté de la presse est nécessaire dans une société démocratique.

Les représentants des médias francophones se réservent le droit d'adapter la présente Recommandation aux évolutions nouvelles de la diffusion d'informations et du secteur financier et journalistique, de même qu'aux modifications des dispositions légales applicables.