

# L'obligation de déclaration des transactions des dirigeants

**OLIVIER MITTELETTE**

Adjoint du responsable  
Droit des marchés et des gestions mobilières  
Société Générale

*Les directives Abus de marché (directive cadre et directive d'application) encadrent l'obligation de déclarations des transactions des dirigeants. L'article fait le point sur la transposition en droit français des textes européens et se propose d'en évaluer les conséquences sur la réglementation actuelle.*

Le dispositif communautaire encadrant les obligations de déclarations des transactions des dirigeants s'articule autour de la directive-cadre Abus de marché (28 janvier 2003) et de la directive d'application Abus de marché (29 avril 2004). Leur transposition en droit français a été réalisée au travers de l'article 3 de la loi DDAC<sup>1</sup>, codifié à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, du décret d'application de cet article (article R. 621-43-1 du Code monétaire et financier) et de la modification de l'article 222-14 du règlement général (RG) de l'AMF.

## A. Le champ des sociétés concernées par l'obligation de déclaration

Aux termes de la loi DDAC du 20 juillet 2005, toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne (APE) sont concernées par cette obligation de déclaration. Rappelons qu'une société acquiert le statut de société faisant APE de deux manières : automatiquement lorsque ses titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (APE avec cotation) ; également, même si ses titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, dès lors qu'elle effectue une opération avec APE, c'est-à-dire si elle émet ou cède des titres dans le public, en ayant recours à la publicité, au démarchage, à un établissement de crédit ou un prestataire de services d'investissement (APE sans cotation).

La loi DDAC du 20 juillet 2005 ne modifie pas, sur ce point, la réglementation française antérieure<sup>2</sup>. Elle va au-delà des dispositions des directives Abus de marché (article 6.4 de la directive-cadre et article 6.1 de la direc-

tive d'application), ainsi que de celles de l'ancienne recommandation COB n° 2002-01. En effet, ces textes visaient exclusivement les sociétés "*dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé*". Il faut toutefois noter que la directive d'application Abus de marché permet aux États membres d'aller au-delà du champ de la directive-cadre et de prévoir des dispositions plus contraignantes. La France a donc utilisé cette faculté.

## B. Le champ des opérations couvertes par l'obligation de déclaration

Aux termes de la loi DDAC du 20 juillet 2005, les opérations couvertes par cette obligation comprennent les opérations portant directement sur les titres de la société et les opérations portant "*sur des instruments financiers qui leur sont liés*". Cette notion englobe :

- les opérations réalisées sur les titres de la société au moyen d'instruments financiers à terme (ex : options),
- les opérations réalisées sur les titres de la société via d'autres types d'instruments financiers hybrides liés aux titres de l'émetteur (ex : obligations convertibles ; obligations remboursables).

La loi DDAC du 20 juillet 2005 modifie la réglementation française antérieure<sup>3</sup>. Ces textes ne visaient que les opérations réalisées sur les titres de la société, directement ou au moyen d'instruments financiers à terme. À cet égard, elle est conforme aux dispositions de la directive Abus de marché.

1. Loi du 20 juillet 2005 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance

2. Article L. 621-18-2, issu de la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août

2003 ; version actuelle du RG de l'AMF, datée de novembre 2004.

3. Cf note 1.

## C. Les personnes assujetties à l'obligation de déclaration

### 1. Le transfert des obligations de déclaration de l'émetteur vers les personnes qui ont effectué les opérations en cause : dirigeants et personnes ayant un lien étroit avec eux

Aux termes de la loi DDAC, l'obligation de déclaration auprès de l'AMF pèse sur les dirigeants personnes physiques à l'origine des transactions effectuées, les émetteurs étant en copie des déclarations effectuées. La loi DDAC remet donc en cause la réglementation française antérieure<sup>4</sup>, qui faisait porter sur l'émetteur cette obligation de déclaration. La loi nouvelle est donc conforme aux dispositions de la directive Abus de marché.

Cette modification nous paraît logique et légitime. Il semble en effet normal que les transactions soient déclarées par les personnes qui ont directement réalisé ces transactions, à savoir les dirigeants. Il semble légitime de ne pas faire peser cette obligation sur un émetteur : il faut éviter en effet que l'émetteur ne soit tenu pour responsable, en lieu et place du dirigeant. Par exemple, si un dirigeant a effectué une transaction sur les titres de l'émetteur pour son propre compte, et n'informe pas les services administratifs de l'émetteur de cette transaction, l'émetteur n'a pas à être tenu pour responsable d'une absence de déclaration de la part du dirigeant.

### B. Les précisions apportées aux notions de "dirigeants" et de "personnes ayant un lien étroit" avec eux

Les précisions apportées à la notion de "dirigeants". Aux termes de la loi DDAC, la notion de "dirigeant" englobe deux catégories de personnes : les dirigeants de droit (membre du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, directeur général, gérant...), et les personnes qui, au sein de l'émetteur, ont, d'une part, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant cet émetteur.

La loi DDAC élargit le champ de la notion de "dirigeant" par rapport à la réglementation française antérieure. Cette dernière n'englobait pas dans la fonction de "dirigeants" la deuxième catégorie de personnes telle qu'énoncée ci-dessus. La loi DDAC est cependant conforme aux dispositions de la directive Abus de marché. Les intermédiaires, dans leur lobbying, ont pris soin de faire préciser par la loi que les conditions mises en avant pour les personnes "*autres que les dirigeants de droit*" soient bien cumulatives, conformément au texte de la directive.

La notion de "dirigeants" fait l'objet de précisions fixées par le RG de l'AMF.

Les précisions apportées à la notion de "*personnes ayant un lien étroit*" avec les dirigeants. Si la loi DDAC n'apporte pas de précision à cette notion, elle est en revanche détaillée dans la directive d'application Abus de

marché. Aux termes de l'article 1.2 de cette directive, cette notion englobe :

- le conjoint de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes, ou tout autre partenaire de cette personne considéré comme l'équivalent par la législation nationale,
- selon le droit national, les enfants à charge de la personne dirigeante,
- tout autre parent de la personne dirigeante qui partage le même domicile depuis au moins 1 an à la date de l'opération,
- toute autre personne morale, fiducie ou autre *trust*, ou *partnership* dont la direction est exercée, soit par un "dirigeant", soit par l'une des personnes visées ci-dessus, ou qui est contrôlée par une telle personne, ou qui a été constituée au bénéfice de cette personne.

L'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier (issu de la loi DDAC) prévoit néanmoins que les contours de la définition des personnes "*ayant des liens personnels étroits avec les dirigeants*" doivent être fixés par un décret en Conseil d'État. Cette liste est désormais fixée à l'article R. 621-43-1 du Code monétaire et financier.

## D. Le contenu de la déclaration

La loi DDAC ne précise pas le contenu de la déclaration et renvoie sur ce point aux dispositions du RG de l'AMF. En revanche la directive d'application Abus de marché (article 6.3) détaille le contenu de la déclaration à effectuer et liste les éléments suivants :

- nom de la personne ;
- motif de l'obligation de notification ;
- nom de l'émetteur ;
- description de l'instrument financier ;
- nature de l'opération ;
- date et lieu de l'opération ;
- prix et montant de l'opération.

La réglementation actuelle<sup>4</sup> apporte déjà des précisions similaires. La directive d'application Abus de marché n'apporte qu'un point supplémentaire : celui sur le "*motif de l'obligation de notification*" (il s'agit de la réalisation d'une opération de cession, d'acquisition, de souscription ou d'échange).

## E. Le délai dans lequel l'obligation de déclaration doit être remplie

La loi DDAC ne spécifie pas le délai de déclaration et renvoie, sur ce point, aux dispositions du RG de l'AMF. La directive d'application Abus de marché quant à elle, oblige les dirigeants et les personnes ayant des liens étroits avec eux à communiquer à l'autorité compétente les transactions en cause, dans un délai de cinq jours ouvrables suivant la date de l'opération. La réglementation française<sup>5</sup> prévoit actuellement un délai identique, mais son point de départ (et la personne qui est soumise à cette obligation) est différent : le délai de cinq jours de négociation est imposé à l'émetteur (cf : ci-dessus), mais ce délai peut être réduit, car l'émetteur, pour déclarer ces opérations à l'AMF, doit avoir connaissance des opérations des dirigeants. Or, le RG AMF n'impose pas de délai au dirigeant

4. Article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier dans sa version issue du 1<sup>er</sup> août 2003 ; article 222-14 du RG de l'AMF.

5. Article 222-14 du RG AMF, dans sa version de novembre 2004.

pour transmettre cette information à l'émetteur. Celui-ci dépend donc de la rapidité des dirigeants (plus ceux-ci tardent à lui déclarer leurs opérations, plus le délai octroyé à l'émetteur se réduit).

Un bref allongement du délai serait souhaitable. Le délai de cinq jours de Bourse est acceptable, dès lors que l'obligation de déclaration pèse, non plus sur l'émetteur, mais sur les dirigeants ayant effectué les opérations. Idéalement, ce délai pourrait être légèrement allongé (ex : un délai de cinq jours à compter de la réception, par le déclarant, de l'avis d'opéré confirmant les termes de l'opération)

## F. La publicité des déclarations des transactions des dirigeants

La loi DDAC fait peser l'obligation d'information du public sur l'AMF, destinataire des déclarations effectuées. Elle précise, sur ce point, la directive-cadre Abus de marché, qui n'indique pas l'identité de la personne responsable de la publicité. La directive indique simplement que les États membres doivent veiller à ce que le public ait accès à ces informations "*dès que possible*". Selon nous, il devrait s'agir nécessairement de l'autorité de tutelle (AMF). La loi DDAC modifie, sur ce point, la réglementation française actuelle. En effet, celle-ci fait peser cette obligation sur l'émetteur lui-même.

Cette modification convient aux émetteurs : l'AMF est la destinataire de la déclaration, il est donc logique qu'elle en assure la publicité,

## G. Les exemptions à l'obligation de déclaration

La loi DDAC ne précise pas les cas d'exemption à l'obligation de déclaration et renvoie sur ce point aux dispositions du RG de l'AMF, contrairement à la directive d'application Abus de marché (article 6.2). La directive laisse aux États membres la faculté d'exempter d'obligation de déclaration les personnes soumises à cette obligation

dès lors que le montant total des opérations ne dépasse pas la somme de 5 000 euros à la fin de l'année civile. La directive indique que ce montant de 5 000 euros est calculé en tenant compte, d'une part, des opérations effectuées par les dirigeants et pour le compte de ces dirigeants, d'autre part, les opérations effectuées pour le compte propre des personnes ayant des liens étroits avec les dirigeants. La réglementation française actuelle<sup>3</sup> est identique à celle définie par la directive : la France exempte déjà d'obligation de déclaration, les opérations en cause, dès lors que ces opérations n'excèdent pas le montant de 5 000 euros au titre d'une année civile. Ce montant est calculé en tenant compte des paramètres spécifiés par la directive.

## Conclusion

La loi DDAC n'a pas prévu de délai spécifique pour la mise en œuvre de cette obligation. Elle prévoit que les modalités de la déclaration auprès de l'AMF (format et contenu de la déclaration), le délai imposé pour la déclaration, le délai imposé pour assurer la publicité de cette déclaration, ainsi que les contours de la définition des personnes dirigeantes autres que les dirigeants de droit doivent être fixés par le RG de l'AMF ; les contours de la définition des personnes ayant des liens personnels étroits avec les dirigeants doivent être fixés par un décret en Conseil d'État. En conséquence, le nouveau dispositif n'entrera en vigueur qu'à compter de l'adoption de ce décret et de la modification du RG de l'AMF.

Même après l'entrée en vigueur des textes d'application, il est probable que les services "administratifs" des émetteurs continueront à avoir un rôle actif dans les déclarations effectuées. Il est probable que les services "administratifs" des émetteurs, qui procédaient aux déclarations auprès de l'AMF, et qui ont donc un "savoir-faire" en la matière (ex : connaissance du format et du contenu précis de la déclaration) continueront à avoir un rôle de conseil des personnes tenues à l'obligation de déclaration, même après la modification de la réglementation. ■