



## Transactions du management – La CFB approuve la réglementation du SWX

Par Jacques Iffland le 7 octobre 2004

Près d'une année après son adoption, la CFB a finalement approuvé la modification du Règlement de cotation du SWX relatif à la publicité des transactions du management. Le SWX prépare actuellement une directive d'application.

La [nouvelle réglementation](#) entrera en vigueur le 1er juillet 2005. Elle impose aux membres du conseil d'administration et de la direction supérieure des émetteurs dont les titres de participation sont cotés au SWX d'annoncer dans un délai de deux jours de bourse leurs acquisitions ou aliénations de titres de participation ou de dérivés portant sur ces titres. Les annonces des organes sont faites à l'émetteur. Ce dernier transmet les annonces reçues au SWX dans les quatre jours de bourse suivant la fin de chaque mois. L'émetteur doit néanmoins informer le SWX dans les deux jours de bourse si la valeur totale des transactions notifiées par une personne soumise au devoir d'annonce dépasse le montant de CHF 100'000 dans le courant d'un mois civil. Le SWX publie dans ce cas l'annonce qui lui est faite dès réception. Le retard avec lequel la révision du Règlement de cotation a été approuvée s'explique par une divergence de vues entre la CFB et le SWX. Dans son [Rapport de gestion 2003](#) (pp. 95-96), la CFB ne se cache pas d'avoir demandé au SWX de modifier son texte. La divergence portait notamment sur le caractère nominal ou anonyme des annonces, ainsi que sur la nécessité d'annoncer les transactions de peu d'importance. Le [texte du SWX](#) permettait des annonces anonymes. Il limitait aussi l'obligation d'annonce aux transactions dont le volume mensuel dépasse CHF 100'000. La CFB souhaitait quant à elle que les annonces soient nominatives et ne soient subordonnées à aucune limite de volume particulière, points sur lesquels elle a obtenu gain de cause.

La réglementation des transactions du management compte parmi les initiatives réglementaires récentes dans le domaine des abus de marché. Elle introduit en Suisse un régime comparable à celui prévu à l'art. 6 para. 4 de la [Directive 2003/6/CE](#) du 28 janvier 2003 consacrée à ce sujet. Toutefois, la technique réglementaire choisie permet quelques interrogations. Le Règlement de cotation s'applique avant tout aux *émetteurs*. Il ne s'applique pas à leurs *organes*, sur lesquels le SWX n'exerce aucune juridiction. Modifier le Règlement de cotation est donc un moyen inadéquat de réglementer le comportement du management. Le régime de sanction mis en place par le SWX (art. 81 ch. 7 RC) illustre ce point. Le SWX n'ayant aucun moyen de sanctionner les organes qui violent leurs obligations d'annonce, il prévoit de sanctionner les émetteurs qui ne prennent pas eux-mêmes de mesures contre les contrevenants.

Ce régime étrange s'explique par le fait que la CFB – bien qu'elle se reconnaisse des compétences en matière de répression des abus de marché – n'a techniquement de juridiction que sur les intermédiaires assujettis à sa surveillance. La CFB n'a aucun moyen d'intervention

direct contre les émetteurs et a fortiori contre leurs organes. Pour imposer des obligations au management d'une société cotée, elle doit donc faire en sorte que la bourse réglemente les émetteurs pour que ces derniers réglementent à leur tour leurs organes. On peut s'interroger sur la légitimité d'un processus aussi détourné. La question semble particulièrement fondée après que la [Commission Zimmerli](#) – qui travaille sur un projet de réforme du droit de la surveillance financière – a refusé d'envisager que la CFB puisse imposer des sanctions à des personnes autres que des intermédiaires réglementés tels que des banques ou des négociants.

---

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Jacques Iffland, Transactions du management – La CFB approuve la réglementation du SWX, publié le 7 octobre 2004 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/245/>