

## Connexions politiques et délits d'initiés en France

Les résultats d'une étude rédigée par  
*Thomas Bourveau, Renaud Coulomb et Marc Sangnier*

### Référence de l'étude

« [Political Connections and Insider Trading](#) », AMSE Working Papers 1635, 2016.

Les liens entre hommes d'affaires et personnalités politiques, et les enjeux qu'ils soulèvent trouvent un écho croissant dans le débat public. Dans cette étude, nous nous intéressons aux comportements financiers des dirigeants d'entreprises connectés au pouvoir politique. Plus précisément, nous cherchons à déterminer si un sentiment d'impunité, né de la proximité avec les hommes politiques, peut conduire ces dirigeants à commettre des délits d'initiés.

Les dirigeants et membres des conseils d'administration des entreprises cotées en bourse ont la possibilité d'acquérir et de céder des actions de leur propre entreprise à condition de ne pas utiliser à cette occasion de l'information privée concernant leur entreprise. Dans ce contexte, l'information privée est constituée de toute information relative à la situation économique et financière, présente ou future, d'une entreprise qui n'est pas accessible aux autres acteurs des marchés financiers. L'utilisation d'information privilégiée par les dirigeants lors de leurs opérations financières personnelles constitue un délit aux yeux de la loi dans de nombreux pays. En France, l'activité financière des dirigeants de sociétés est surveillée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le délit d'initié est passible de 20 ans de prison et de 100 millions d'euro d'amende.

Dans la logique du modèle de Becker (1968), commettre un tel délit peut être considéré comme un choix rationnel pour certains dirigeants si les gains financiers attendus sont plus importants que les risques qu'ils encourent. Si les connexions politiques peuvent éviter des poursuites judiciaires, ou alléger d'éventuelles sanctions, les dirigeants disposant d'appuis dans le monde politique devraient se livrer davantage aux délits d'initiés.

En comparant l'activité financière des dirigeants connectés à Nicolas Sarkozy à celle d'autres dirigeants sans liens avec ce dernier, et leurs évolutions avant et après l'élection présidentielle de 2007, nous mettons en lumière le rôle joué par les connexions politiques dans la propension à commettre des délits d'initiés. L'analyse couvre l'ensemble des dirigeants et membres des conseils d'administration des entreprises cotées en France qui ont acquis ou cédé des actions de leur entreprise sur la période 2006-2008. Au total, notre échantillon contient 7385 opérations financières réalisées par 1643 dirigeants de 493

entreprises cotées. Les connexions politiques sont établies à partir de la liste des grands donateurs de l'UMP, diffusée par Mediapart.fr en 2012, et du réseau social de Nicolas Sarkozy qui a été largement documenté par les médias. Au total 43 dirigeants d'entreprises qui ont acheté ou vendu des actions de leur société, contributeurs de campagne ou amis, sont retenus comme étant liés à Nicolas Sarkozy.

Nos résultats offrent un faisceau d'indices sur le rôle joué par les connexions politiques sur les délits d'initiés des dirigeants d'entreprises. L'analyse économétrique révèle que le marché boursier réagit davantage aux opérations boursières des dirigeants liés à Nicolas Sarkozy après son élection, signe que ces opérations contiennent davantage d'information privée. Par ailleurs, les dirigeants proches de Nicolas Sarkozy sont plus enclins à enfreindre les règles de l'AMF relatives aux déclarations des opérations financières. Enfin, ils ont tendance à acheter et vendre les actions de leur entreprise plus près des annonces de résultats, ceci à l'encontre des règles internes des entreprises qui visent à lutter contre les délits d'initiés. L'interprétation de ces résultats appelle une certaine précaution : nous n'avons pas de preuves établies concernant des délits d'initiés avérés. Nos résultats sont des indices concordants qui suggèrent que le comportement financier des dirigeants connectés à Nicolas Sarkozy a été modifié par l'élection de ce dernier. Il est par ailleurs important de noter que ces résultats ne sont pas le fruit d'un changement concernant les actions menées par l'AMF dans sa lutte contre les délits d'initiés. L'activité de l'AMF, telle que décrite dans les rapports annuels de l'institution, apparaît stable entre 2006 et 2008.

### Les auteurs

Thomas Bourveau ([actb@ust.hk](mailto:actb@ust.hk)) est professeur assistant à la Hong Kong University of Science and Technology ;

Renaud Coulomb ([renaud.coulomb@unimelb.edu.au](mailto:renaud.coulomb@unimelb.edu.au)) est professeur assistant à l'Université de Melbourne ;

Marc Sangnier ([marc.sangnier@univ-amu.fr](mailto:marc.sangnier@univ-amu.fr)) est maître de conférences à Aix-Marseille Université (Aix-Marseille School of Economics).

### Références

- Fabrice Arfi, Mathilde Mathieu et Karl Laske, « Argent de l'UMP : la liste secrète », Mediapart.fr, 25 septembre 2012.
- Gary Becker, « Crime and Punishment: An Economic Approach », Journal of Political Economy, 1968, 76, 169–217.
- Ariane Chemin et Judith Perrignon, « La Nuit du Fouquet's », Fayard, Paris, 2007.
- Renaud Dély et Didier Hassoux, « Sarkozy et l'Argent Roi », Calmann-Levy, Paris, 2008.