



Par E-mail et courrier

Commission fédérale des banques
Bourses et marchés
Case postale
3001 Berne

Zurich, le 19 janvier 2004

Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

Mesdames, Messieurs,

La SWX Swiss Exchange (SWX) a pris connaissance avec intérêt des propositions de modifications de l'Ordonnance de la Commission fédérale des banques (CFB) sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM-CFB; RS 954.193) ainsi que de l'Ordonnance de la Commission des offres publiques d'achat sur les offres publiques d'acquisition (OOPA ; RS 954.195.1) et vous remercie de la possibilité qui est offerte pour prendre position. L'Instance pour la Publicité des Participations (IPP) de la SWX a été chargée d'élaborer la prise de position.

Bien que l'IPP ait participé comme membre du groupe de travail examinant la révision de OBVM-CFB, la SWX se réjouit de la possibilité offerte de faire connaître sa position quant au projet de révision, notamment relative à certaines dispositions, car un grand nombre de changements (parfois importants) ont été apportés au projet de l'OBVM-CFB mis en consultation par rapport au texte de l'OBVM-CFB issu du groupe de travail.

La prise de position de la SWX se limite aux dispositions affectant la publicité des participations et renonce à prendre position par rapport aux dispositions concernant les offres publiques d'acquisition contenues soit dans l'OBVM-CFB ou l'OOPA. Afin de rendre la prise de position de la SWX plus lisible, lorsqu'il n'y a pas d'autre indication, les références aux articles se rapportent aux dispositions de l'OBVM-CFB. Les articles nouveaux ou modifiés par le projet sont identifiés par « nArt». Les conclusions de la SWX sont chaque fois indiquées en gras.

nArt. 10 al. 1 OBVM-CFB

Le principe posé par l'art. 10 al. 1 (de la version actuelle et du projet de révision) correspond à la volonté claire du législateur d'attribuer à la publicité des participations un caractère de « système d'alarme avancé » (cf. Message concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières du 24 février 1993, tiré à part 93.025, ad Art. 20 LBVM, p. 42s.) en fixant le moment de la naissance de l'obligation d'annoncer une participation importante aussi tôt que possible. Ainsi, le fait de considérer que l'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit (conditionnel ou non) d'acquérir ou d'aliéner (acte générateur d'obligation) rentre parfaitement dans cette logique. Cette différence par rapport au droit des offres publiques d'achat est importante et



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

mérite d'être souligné. En effet, le droit des offres publiques d'achat se base sur l'acte de disposition découlant de l'acte générateur d'obligation.

nArt. 10 al. 1 bis OBVM-CFB

La SWX considère que de fixer le moment de la naissance de l'obligation de déclarer qu'au moment de la publication dans la FOSC lors d'une modification du capital (augmentation, réduction ou restructuration) est tardif. En effet, il est possible (surtout dans le cas d'un assainissement comprenant une réduction du capital suivi d'une augmentation du capital sans droit de souscription préférentiel) qu'un investisseur non-actionnaire puisse obtenir le contrôle de la société et que ce fait ne soit connu qu'après la publication de la modification du capital dans la FOSC (cf. Art. 647 al. 3 CO en relation avec les art. 626 ch. 3 CO et 932 CO). De même, en cas d'augmentation du capital avec droit de souscription préférentiel, la naissance de l'obligation de déclarer des éventuels actionnaires détenant plus que 5% des droits de vote après l'augmentation du capital qu'au moment de la publication de cette augmentation dans la FOSC intervient, de l'avis de la SWX, trop tard : l'exercice des droits de souscription préférentiels par les anciens actionnaires a lieu avant la publication dans la FOSC de l'augmentation du capital. En appliquant la solution proposée par le nArt. 10 al. 1 bis, l'ancien actionnaire est privé d'une information importante pouvant influencer sa décision de participer ou non, au moyen de l'exercice des droits de souscription préférentiels, à l'augmentation du capital. Ainsi, la publicité des participations ne remplirait plus son rôle de « système d'alarme » et d'information des participants au marché.

D'autre part, le maintien de la réglementation actuellement en vigueur, qui prend comme base de calcul des seuils le capital inscrit au moment de l'acte de disposition, n'est pas satisfaisant. En effet, un investisseur non-actionnaire qui s'engage à participer à l'augmentation de capital devra souvent procéder à 2 déclarations : la première, basée sur le capital actuellement inscrit au RC (alors qu'il s'engage à détenir une part de capital encore à créer) et la deuxième lors de la publication dans la FOSC de la modification du capital, pour autant qu'il franchisse un seuil par rapport à son annonce initiale. La première annonce peut conduire à des résultats surprenants (p.ex. des personnes possèdent une société à plusieurs centaines de pour-cent) alors que, suivant l'importance de l'augmentation du capital, ces mêmes personnes ne détiendront pas de participation sujet à déclaration après l'augmentation du capital.

L'idée à la base du nArt. 10 al. 1bis concerne essentiellement le franchissement de seuils de manière passive. Cependant, la pratique montre qu'un actionnaire est rarement passif. En effet, les 4 grandes banques suisses ont des dispositions dans leurs conditions générales (ou règlements de dépôt) régissant les dépôts de titre : les uns vendent, à défaut d'autres instructions, les éventuels droits de souscription, tandis que les autres exercent, à défaut d'autres instructions, les éventuels droits de souscription lors d'une augmentation du capital. L'actionnaire, par l'intermédiaire de sa banque, devient ainsi actif. La solution proposée au nArt. 10 al. 1bis dérogerait au principe posé à l'art. 10 al. 1, selon lequel l'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit (conditionnel ou non) d'acquérir ou d'aliéner, car en vertu du nArt. 10 al. 1bis, l'obligation de déclarer ne naîtrait que lors de la publication dans la FOSC du capital modifié.

La SWX propose ainsi de modifier le nArt. 10 al. 1 bis pour que celui-ci précise que l'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit (conditionnel ou non) d'acquérir ou d'aliéner, mais que, en cas d'augmentation, de réduction ou de restructuration du capital, la base de calcul soit le capital modifié résultant de l'augmentation, réduction ou restructuration du capital et non le capital actuellement inscrit au RC. Toutefois, l'actionnaire devrait être tenu de procéder à une nouvelle annonce dans les 4 jours de bourse suivant la publication dans la FOSC si, sur la base du nouveau capital effectivement inscrit au RC, il



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

franchit un seuil autre que celui déclaré au moment de la constitution de l'obligation de déclarer.

Si la proposition de la SWX devait être suivie sur ce point, il se justifierait, du point de vue systématique, de transférer le nArt. 10 al. 1bis sous nArt. 10 al. 2 bis (nouveau), car il s'agit, en fait, de modalités de calcul du seuil.

nArt. 10 al. 1ter OBVM-CFB

L'indication que les devoirs découlant de la publicité des participants ne peuvent être remplis par les informations contenues dans le rapport annuel est juste, mais il se pose la question si une telle indication a sa place dans l'OBVM-CFB ou s'il ne faut pas mieux l'intégrer dans les commentaires qui serviront de base d'interprétation des dispositions topiques.

La pratique de l'IPP, codifiée dans les Communiqués no. I/99 et I/01 de l'IPP fixe clairement les modalités à suivre pour que les indications dans le prospectus de cotation à ceux exigées en matière de publicité des participations. Par ailleurs, l'annexe au règlement de cotation (schéma A, ch. 1.5.9) prévoit explicitement que les actionnaires importants au sens de l'art. 20 LBVM soient publiés. Ainsi, une procédure "à double voie" – c'est-à-dire publication des participations dans le prospectus de cotation et déclaration des participations en vertu de l'obligation de déclarer et publier prévue dans l'OBVM-CFB - s'avère comme peu pratique et trop dogmatique dans son application. De plus, la pratique de publication dans le prospectus de cotation (Communiqué I/99) fournit non seulement des informations importantes aux investisseurs actuels et potentiels d'un émetteur quant à la structure de son actionariat mais a également trouvé un écho favorable et une large acceptation dans le marché.

En outre, sans la possibilité offerte par le Communiqué I/01, un syndicaire devrait, en vertu du nArt. 10 al. 1 OBVM-CFB, dans le cadre d'une prise ferme d'une augmentation de capital, déclarer avoir franchi un seuil bien avant que la transaction affectant le capital ne soit connu du public. En effet, le contrat de prise ferme (droit d'acquiescer une partie du nouveau capital à placer chez les investisseurs) est, dans la pratique, conclu bien avant que le public ou les actionnaires de la société concernés ne soient au courant de la transaction. Sans la possibilité offerte par le Communiqué I/01, lors de l'augmentation de capital impliquant une prise ferme par un syndicaire, il y aurait l'annonce du syndicaire, basé sur le capital inscrit au RC au moment de la conclusion du contrat de prise ferme, une annonce du nouvel investisseur, basé sur le capital inscrit au RC au moment de la souscription et enfin, une dernière annonce de l'investisseur au moment où le capital modifié est publié dans la FOSE.

La SWX propose donc de modifier le nArt. 10 al. 1ter dans le sens où les devoirs d'annonce et de publication peuvent être remplis par l'indication des informations nécessaires dans le prospectus de cotation et que les détails sont réglés par l'IPP.

nArt. 14 al. 1 lit. e OBVM-CFB

La situation actuelle concernant le devoir d'annonce en matière de publicité de participation dans le cadre d'une offre publique d'achat n'est pas réglée dans les textes législatifs. En application stricte des dispositions actuellement en vigueur, l'offrant devrait, en fonction des actions offertes par les actionnaires de la société visée, procéder à une annonce de franchissement de seuil chaque fois que sa participation (potentielle) dépasse un seuil de l'art. 20 LBVM. Néanmoins, de l'avis et selon la pratique de la COPA, l'obligation de déclarer en vertu de l'art. 20 LBVM est suspendu pendant toute la



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

durée (depuis l'annonce préalable jusqu'à l'échéance du délai supplémentaire) de l'offre publique d'achat, car le droit des offres publiques d'achat (art. 31 LBVM en relation avec les art. 37 et 38 OOPA) constitue une *lex specialis* par rapport aux dispositions de la publicité des participations (art. 20 LBVM). Ainsi, la question de savoir si l'offrant est tenu de faire des annonces concernant la publicité des participations dans le cadre d'une offre publique d'acquisition demeure. La proposition de la CFB pour le nArt. 14 al. 1 lit. e en relation avec le nArt. 37 UEV-UEK a le mérite de fixer clairement les obligations de l'offrant en matière de publicité des participations dans le cadre d'une offre publique d'acquisition.

Cependant, la SWX considère que la solution proposée ne tient pas assez compte du besoin d'information de l'investisseur et contribuera à créer plus de confusion que de clarté dans le marché. En effet, il sera difficile de tracer avec certitude la limite entre les achats effectués hors offre et dans le cadre de l'offre (p.ex. dans quelle catégorie tombe un « addressed offer » fait par l'intermédiaire du système de négoce de la bourse?). De plus, les bases fondant les obligations en matière de publicité des participations et d'offres publiques d'achat sont radicalement différentes et poursuivent des buts différents : la publicité des participations se base sur le moment de la naissance de l'obligation d'acquérir ou d'aliéner (acte générateur d'obligation) et vise à informer la société et l'investisseur sur la structure de son actionariat alors que la réglementation en matière d'OPA se base sur l'acte de disposition et vise à garantir l'égalité de traitement des actionnaires de la société visée.

Si le nArt. 14 al. 1 lit. e devait être maintenu dans sa version actuelle, le marché ne serait informé que de manière incomplète quant à la structure de l'actionariat. En effet, l'offrant qui acquiert hors offre publique d'achat devrait annoncer qu'il a acquis, par exemple, 5% des droits de vote de la société visée à la bourse sans devoir indiquer le nombre d'actions qui lui serait acquis dans le cadre de l'offre publique d'achat. La solution de l'actuel nArt. 14 al. 1 lit. e met en place un système d'annonce compliqué (des annonces doivent être fait à deux autorités) alors qu'il serait plus logique, au vu de fait que le droit des offres publiques d'achat prime le droit de la publicité des participations, de centraliser les annonces au sein de l'autorité la plus compétente en matière d'offres publiques d'achat.

De plus, une fois l'offre publique d'achat terminée, l'offrant n'est pas tenu de publier (dans les médias électroniques diffusant des informations boursières et dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce) selon les prescriptions de la publicité des participations sa participation finale dans la société visée, ce qui prive le marché d'une information importante. Cette lacune doit être comblée.

C'est dans le but de fournir à l'investisseur actuel et potentiel des informations quant à la structure de l'actionariat d'un degré de transparence correspondant aux buts fixés par le législateur que la SWX estime que le nArt. 14 al. 1 lit. e doit être modifié.

La SWX propose que le nArt. 14 al. 1 lit. e soit modifié dans le sens où, en cas d'offre publique d'achat, l'offrant ne soit tenu de faire les annonces prévues par les art. 37 ss. OOPA qu'à une seule autorité.

En cas de maintien du nArt. 14 al. 1 lit. e, la SWX propose que l'acquisition d'une participation sujet à déclaration hors OPA soit assortie d'une remarque correspondante qui doit être indiqué dans l'annonce et la publication (cf. remarques ad nArt. 17 al. 1 et 1bis).

Par ailleurs, la SWX propose que l'offrant soit tenu, à la fin de l'offre, d'annoncer et de publier le résultat de l'offre conformément aux dispositions régissant la publicité des participations.



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

nArt. 14 al. 1bis OBVM-CFB

Le renvoi dans le texte de l'article lui-même à l'art. 17 al. 2 n'est pas approprié. En effet, dans le projet de révision, l'art. 17 al. 2 actuel sera supprimé.

La SWX propose de modifier profondément le nArt. 14 al. 1bis car l'art. 17 al. 3 est en contradiction avec le nArt. 14 al. 1bis. En effet, l'art. 17 al. 3 exige que toute modification des éléments de la déclaration doit être notifiée immédiatement à la bourse et à la société alors que le nArt. 14 al. 1bis précise que quelques éléments qui doivent faire l'objet d'une annonce en cas de modification des données. Il convient de clarifier la situation, car l'art. 17 al. 3 en relation avec les nArt. 17 al. 1 et 1bis peut être interprété dans le sens où toute modification des indications à fournir en vertu des nArt. 17 al. 1 et 1bis doit faire l'objet d'une nouvelle annonce. Cette interprétation stricte du texte légal conduirait, par exemple, à un devoir d'annonce quand bien même aucun seuil n'a été franchi, si les coordonnées de la personne de contact (nArt. 17 al. 1 lit. g et nArt. 17 al. 1bis lit. i) changent. Ces données, qui doivent être fournies, ne sont cependant pas essentiels pour atteindre le but fixé par le législateur.

Il conviendrait donc de fixer clairement les données qui, s'ils subissent une modification, déclenchent un nouveau devoir d'annonce. Dans ce cadre, le nArt. 14 al. 1 bis ne comble que partiellement cette lacune. En effet, le nArt. 14 al. 1bis ne s'applique qu'aux cas visés par le nArt. 17 al. 1bis. La SWX verrait d'un oeil favorable le fait que le soin de déterminer les données qui, s'ils subissent une modification, soit attribué à l'IPP. La détermination de ces données se ferait par le biais des moyens prévus au nArt. 21 al. 3.

La SWX propose que l'art. 17 al. 3 OBVM-CFB soit supprimé et que le nArt. 14 al 1bis soit complété dans le sens où il énonce clairement toutes les données qui déclenchent un nouveau devoir d'annonce en cas de modification des données même si aucun seuil n'est franchi. A défaut d'intégrer ce catalogue, la SWX propose que la compétence soit laissée à l'IPP de régler, au moyen des nouvelles possibilités offertes au nArt. 21 al. 3, les cas où une nouvelle annonce doit être faite en cas de modification des données de l'annonce.

nArt. 17 al. 1 et 1bis OBVM-CFB

Afin de rendre la publicité des participations plus transparente encore, la SWX souhaiterait que la possibilité de publier la qualification de la transaction trouve un fondement légal. En l'espèce, il s'agirait de qualifier l'annonce faite comme achat, vente, action concertée, modification de groupe ou autre transaction et de publier cette qualification. En l'espèce, la possibilité prévue aux nArt. 17 al. 1 lit. e et 17 al. 1bis lit. g d'exiger l'indication du type de transaction va dans le bon sens. Néanmoins, la SWX estime que le catalogue des types de transactions doit être formulé de manière plus ouverte, afin de permettre l'adaptation aux nouvelles pratiques du marché quant aux méthodes d'acquisition ou d'aliénation des titres de participation. L'IPP peut, le cas échéant, adapter plus rapidement ses exigences aux pratiques du marché. Ces exigences pourraient être contenues, par exemple, dans une directive ou un communiqué (cf. nArt. 21 al. 3).

La SWX propose que les nArt. 17 al. 1 lit. e et 17 al. 1bis lit. g soient reformulés de la manière suivante : « Indication du type de transaction (p.ex. achat, vente, concertation, changement de composition) ».



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

Enfin, la SWX aimerait voir rayé de la justification quant aux nArt. 17 al. 1 lit. e et 17 al. 1bis lit. g la mention que « ces indications ne sont pas à publier », car la justification est en contradiction avec la proposition de texte légal du nArt. 19 al. 1bis lit. c, qui prévoit que les indications concernant le type de transaction seraient publiées.

Art. 17 al. 3 OBVM-CFB

La SWX propose que cette disposition soit rayée (cf. remarques ad nArt. 14 al. 1bis)

Art. 18 OBVM-CFB

La SWX souhaiterait, pour des raisons de systématique, que le nArt. 19 al. 2, première phrase, concernant le respect du délai de publication, soit placé dans l'art. 18, dont la note marginale est « Délais ». Il semble plus logique de mettre toutes les informations concernant les délais ainsi que leur respect dans la même disposition.

La SWX aimerait rendre l'autorité menant la consultation attentive aux divergences de texte existant entre les versions allemandes et françaises et apporter quelques précisions. En effet, la déclaration ne doit pas « intervenir » mais « parvenir » (einzutreffen) à l'IPP dans les quatre jours de bourse. De plus, si pour le respect des délais, la transmission par les moyens électroniques est admis, il est impossible de respecter la forme « écrite ».

La SWX saluerait le fait que les règles pour le respect des délais soient clairement énoncés. La pratique ainsi que le texte légal (art. 19 al. 2 pour les publications) considère que le fait que l'annonce ou la publication faite par les moyens électroniques suffit pour sauvegarder les délais.

La SWX propose :

- **De remplacer le mot « intervenir » par « parvenir »**
- **De supprimer le mot « écrit » dans la première phrase**
- **Que le respect des délais peut être assuré par l'envoi par les moyens électroniques ou par fax**

Art. 19 al. 1 OBVM-CFB

La SWX saluerait le fait que la publication des annonces concernant la publicité des participations dans la FOSC soit supprimée et remplacée par un moyen de transmission de l'information plus rapide. La proposition de la CFB dans le projet de l'OBVM-CFB n'est pas conséquente: Elle reconnaît que la publication dans la FOSC est trop lente mais la maintienne, en précisant que les publications faites dans la FOSC deviennent des publications officielles. De l'opinion de la SWX, même une interprétation extensive de la disposition ne permet pas de conclure, contrairement à la CFB, que



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

d'autres méthodes de publication pourraient, à terme, remplacer la FOSC. Afin de garantir un accès à l'information à un grand nombre de personnes aussi rapidement que possible, il conviendrait de supprimer purement et simplement l'obligation de publication dans la FOSC et de se baser uniquement sur les moyens électroniques. Il est, par exemple, envisageable, que les émetteurs soient tenus, en vertu de l'OBVM-CFB, d'entretenir, sur leur site Web, un espace librement accessible dédié aux annonces concernant la publicité des participations. Il est également envisageable, qu'un site Web de l'autorité de surveillance centralise toutes les publications faites dans le domaine de la publicité des participations. Les solutions électroniques ont l'avantage d'être rapide, de toucher un grand nombre de personnes rapidement et d'offrir des économies substantielles de coût. Néanmoins, il faut souligner que la publication dans au moins un média électronique important diffusant des informations boursières doit être maintenu.

En tout état de cause, il est nécessaire qu'une base légale matérielle explicite soit intégré dans l'OBVM-CFB pour permettre une procédure d'appel au sens de la LF sur la protection des données (Art. 19 al. 3 LPD ; RS 235.1).

Ainsi, la SWX propose que l'obligation de publication dans la FOSC soit remplacée par l'obligation de publier par les moyens électroniques et, à défaut, que soit rajouté une troisième phrase : « La CFB peut prévoir, en remplacement de la FOSC, un ou plusieurs autres moyens de publication électroniques disposant d'une procédure d'appel. »

Quelle que soit la solution retenue, la SWX plaide pour la création d'une base légale matérielle dans l'OBVM-CFB permettant les procédures d'appel (au sens de l'art. 19 al. 3 LPD) sur les données concernant la publicité des participations.

nArt. 19 al. 1bis OBVM-CFB

Dans la version française, remplacer le mot « déclaration » par « publication »

nArt. 19 al. 1bis lit c OBVM-CFB

Modification comme proposée sous nArt. 17 al. 1 lit. e et 17 al. 1bis lit. g

nArt. 19 al. 1ter OBVM-CFB

Dans la version française, remplacer le mot « déclaration » par « publication »

Afin de garantir la continuité de la pratique développée en la matière par l'IPP et pour tenir compte des nouvelles exigences posées par le projet de révision, la SWX souhaite que le nArt. 19 al. 1ter soit complété. En effet, en vertu du nArt. 17 al. 1bis, il est exigé, en cas d'annonce d'une action concertée ou de groupe organisé, que le type de transaction soit annoncé. Cependant, et contrairement au nArt. 19 al. 1 bis concernant les annonces « classiques », il n'est pas prévu de publier le type de transaction (achat, vente, etc.).



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

Ainsi, la SWX propose de rajouter le texte suivant :

- **nArt. 19 al. 1ter lit. e (nouveau) « Indiction du type de transaction »**

nArt. 19 al. 2 OBVM-CFB

La SWX propose de déplacer, pour des raisons systématiques, l'art. 19 al. 2 au nArt. 18 al. 1 (cf. remarques ad Art. 18).

nArt. 22 al. 9 OBVM-CFB

La SWX salue la création d'une base légale au nArt. 22 al. 9 telle qu'exigée par le préposé fédéral à la protection des données pour permettre l'accès à la base de données de l'IPP concernant les actionnaires importants. Cette base de données, accessible par Internet, répond à un grand besoin de la pratique et fait l'objet de nombreuses recherches. Néanmoins, comme souligné plus haut, la base légale ne suffirait pas pour permettre les procédures d'appel, lacune qu'il convient de combler de manière urgente.

La SWX souhaiterait également avoir une base légale (répondant aussi aux exigences de la LPD) permettant la publication de la riche pratique de l'IPP, tout en assurant respect des intérêts justifiés des requérants, en matière d'exemptions, d'allègements et de décisions préalables. Il s'agit, en première ligne, de répondre à un besoin de la pratique. En effet, le praticien n'a pas, pour le moment, la possibilité de connaître la pratique de l'IPP en matière d'exemption, d'allègement ou de décision préalable, à moins d'avoir été impliqué personnellement dans une telle demande. Si la transparence est exigée de la part de l'investisseur, la SWX estime qu'il n'est que juste que la pratique développée par l'IPP soit également transparente et accessible. La transparence de la pratique de l'IPP pourrait être assurée, par exemple, par la publication de ses recommandations anonymisées, garantissant ainsi la sauvegarde des intérêts légitimes des requérants.

Ainsi, la SWX propose que le nArt. 22 al. 9 soit complété de manière analogue à l'art. 3 al. 4 OOPA-CFB, afin de permettre la publication de la pratique de l'IPP. La SWX propose en outre que soit créée une base légale matérielle pour permettre les procédures d'appel au sens de la LPD sur les données mis à disposition par l'IPP en vertu du nArt. 22 al. 9.

nArt 35 al. 8 OBVM-CFB

La SWX est étonné de constater que, malgré ce qui semblait avoir été décidé dans le cadre du groupe de travail, qu'une obligation aussi forte soit imposée à l'IPP. En effet, comme souligné plus haut (cf. remarques ad nArt. 10 al. 1), les bases conceptuelles régissant la publicité des participations (naissance de l'obligation au moment de la constitution du droit d'acquérir) et des offres publiques d'achat (naissance de l'obligation de procéder à une offre au moment de l'acte de disposition) sont radicalement différentes. Obliger l'IPP à informer la COPA d'un éventuel franchissement de seuil de l'art. 32 LBVM revient à imposer à l'IPP une obligation impossible : en effet, l'IPP n'est informé que de l'acte générateur d'obligation et non de l'acte de disposition concret! L'IPP devrait ainsi examiner, d'après les normes et la pratique régissant le droit des offres publiques d'achat, si une vio-



Consultation projet de révision OBVM-CFB et OOPA

lation de l'art. 32 LBVM a eu lieu sans pour autant avoir les moyens de vérifier si l'acte de disposition a été effectué. L'IPP procéderait alors à un examen ressortant en fait de la compétence de la Commission des offres publiques d'achat. Cette situation est intenable pour l'IPP.

La SWX espère que sa modeste contribution à la révision de l'OBVM-CFB trouvera un écho et tient à souligner l'excellence des rapports entre elle et la Commission fédérale des banques en matière de publicité des participations.

Nous vous prions de croire, Mesdames, Messieurs, à l'expression de notre considération distinguée.

SWX Swiss Exchange

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Daniel Keist', written over a horizontal line.

Daniel Keist

Membre de la Direction générale

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Philippe Burgener', written over a horizontal line.

Philippe Burgener

Mandataire commercial