



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Révision partielle de l'Ordonnance de la CFB sur les bourses au 1er décembre 2007

**Commentaire des art. 9 à 23 OBVM-CFB
et des dispositions transitoires**

Berne, le 24 novembre 2007



Table des matières

Aperçu	5
1 Généralités	6
1.1 Révision de la loi sur les bourses	6
1.1.1 Introduction de nouveaux seuils.....	6
1.1.2 Prise en compte des instruments financiers	6
1.1.3 Suspension des droits de vote	7
1.2 Ordonnance de la CFB sur les bourses	7
1.2.1 Révision partielle du 1er juillet 2007	7
1.2.2 Révision partielle du 1er décembre 2007	7
1.2.3 Révision partielle de 2008.....	8
1.3 Instances pour la publication des participations	8
2 Revue de détail des articles.....	10
2.1 Article 9: Principe.....	10
2.1.1 Libellé	10
2.1.2 Alinéa 4	10
2.2 Article 10: Naissance et calcul.....	11
2.2.1 Libellé	11
2.2.2 Remarque préliminaire.....	11
2.2.3 Alinéa 3	11
2.2.4 Exemples.....	12
2.3 Article 13: Instruments financiers.....	14
2.3.1 Libellé	14
2.3.2 Remarque préliminaire.....	14
2.3.3 Titre et renvoi légal.....	14
2.3.4 Alinéa 1, lettres a et b	15
2.3.5 Alinéa 1 ^{bis}	15
2.3.6 Alinéa 1 ^{ter}	15
2.3.7 Alinéa 2	16
2.3.8 Alinéa 3	16
2.3.9 Alinéa 4	16
2.4 Art. 14 Autres obligations de déclarer	16
2.4.1 Libellé.....	16



2.4.2	Remarque préliminaire.....	17
2.4.3	Lettre c.....	17
2.4.4	Lettre d.....	17
2.5	Art. 16 Placements collectifs de capitaux.....	18
2.5.1	Libellé.....	18
2.5.2	Remarque préliminaire.....	18
2.5.3	Titre.....	19
2.5.4	Alinéa 1.....	19
2.5.5	Alinéa 1 ^{bis}	20
2.5.6	Alinéa 1 ^{ter}	21
2.5.7	Alinéa 2.....	21
2.6	Art. 16a Banques et négociants en valeurs mobilières.....	22
2.6.1	Libellé.....	22
2.6.2	Remarque préliminaire.....	22
2.6.3	Alinéa 1, lettre a.....	22
2.6.4	Alinéa 1, lettre b.....	23
2.6.5	Alinéa 1, lettre c.....	23
2.6.6	Alinéa 2.....	23
2.7	Art. 17 Contenu de la déclaration.....	24
2.7.1	Libellé.....	24
2.7.2	Alinéa 1, lettre a.....	24
2.7.3	Alinéa 1, lettre a ^{bis}	24
2.7.4	Alinéa 1 ^{bis}	25
2.8	Art. 19 Publication.....	26
2.8.1	Libellé.....	26
2.8.2	Alinéa 1.....	26
2.8.3	Alinéa 1 ^{bis}	26
2.8.4	Alinéa 2.....	26
3	Art. 46a Disposition transitoire au 1er décembre 2007.....	27
3.1	Libellé.....	27
3.2	Principe.....	27
3.2.1	Naissance de l'obligation de déclarer.....	27
3.2.2	Exécution par l'investisseur de son obligation de déclarer.....	27
3.2.3	Exécution par la société de son obligation de publier.....	28
3.3	Dérogations.....	28



Tableau d'abréviations

BX	Berne eXchange (Bourse de Berne)
CE	Communauté Européenne
CFB	Commission Fédérale des Banques
COPA	Commission des OPA, Zurich
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, Berne
LFINMA	Loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FOSC	Feuille officielle suisse du commerce
HEC	Heure d'Europe centrale
IPP	Instance pour la publication des participations
ISIN	International Securities Identification Number
LBVM	Loi sur les bourses (RS 954.1)
LFP	Loi sur les fonds de placement (remplacée le 1 ^{er} janvier 2007 par la LPCC)
LPCC	Loi sur les placements collectifs (RS 951.31)
OB	Ordonnance sur les banques (RS 952.02)
OBVM	Ordonnance sur les bourses (RS 954.11)
OBVM-CFB	Ordonnance de la CFB sur les bourses (RS 954.193)
OOPA	Ordonnance sur les OPA (RS 954.195.1)
R-COPA	Règlement de la Commission des OPA (RS 954.195.2)
Repo	Repurchase-Agreement
DEC-CFB	Directives de la CFB sur les dispositions régissant l'établissement des comptes (art. 23 à 27 OB) du 14 décembre 1994
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SWX	SWX Swiss Exchange
J + 3	Journée de transactions (Trade date) plus trois jours boursiers
UE	Union Européenne



Aperçu

Le 22 juin 2007, le Parlement a décidé de renforcer les obligations relatives à la publicité des participations qualifiées dans des entreprises suisses cotées en bourse. Concrètement, il s'agit avant tout d'opérer une révision complète de l'article 20 de la loi sur les bourses (LBVM). Les modifications concernées entreront en vigueur le 1er décembre 2007.

Après l'entrée en vigueur d'une première révision partielle le 1er juillet 2007, l'ordonnance de la CFB sur les bourses (OBVM-CFB) doit à présent subir de nouvelles adaptations suite à la révision de la loi. Conséquence directe de la modification de l'art. 20 LBVM, cette refonte est également le résultat des diverses expériences engrangées en matière de publicité des participations ainsi que de l'entrée en vigueur, le 1er janvier 2007, de la loi sur les placements collectifs de capitaux.

Dans les faits, la nouvelle révision partielle se traduit par une modification des dispositions existantes, voire l'introduction de nouvelles dispositions dans l'OBVM-CFB:

- art. 9 (Principe)
- art. 10 (Naissance de l'obligation de déclarer)
- art. 13 (Droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation)
- art. 14 (Autres obligations de déclarer)
- art. 16 (Fonds de placement)
- art. 16a (Banques et négociants en valeurs mobilières, nouvel article)
- art. 17 (Contenu de la déclaration)
- art. 19 (Publication)
- art. 46a (Dispositions transitoires, nouvel article)

Suite à la consultation réalisée lors de la première quinzaine d'octobre 2007, laquelle s'est soldée par des prises de positions majeures et parfois controversées sur d'importants domaines réglementaires, la CFB a décidé de soumettre à un examen approfondi les différentes propositions sur le prêt de titres ainsi que la réglementation détaillée des instruments financiers et d'en débattre avec les tiers concernés. Ces domaines seront mis en application en 2008.

La mise sur pied d'une surveillance intégrale des marchés financiers (FINMA) au 1er janvier 2009 s'accompagnera par ailleurs d'une réorganisation de l'autorité concernée, réorganisation qui rendra à son tour nécessaires de nouveaux ajustements, notamment en ce qui concerne les dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition.



1 Généralités

1.1 Révision de la loi sur les bourses

Le Conseil national et le Conseil des Etats ont approuvé la modification de la loi sur les bourses (LBVM) par décision du 22 juin 2007. La révision partielle des art. 20 et 31, qui entrera en vigueur le 1er décembre 2007, porte essentiellement sur les points suivants:

1.1.1 Introduction de nouveaux seuils

L'introduction de nouveaux seuils à 3, 15 et 25% est un gage de transparence accrue. Cette modification de l'art. 20 al. 1 LBVM permet en effet d'améliorer le système d'alerte lors d'acquisitions publiques et d'accroître la protection des petits actionnaires ainsi que des actionnaires minoritaires. Il faut dire que les seuils existants présentent des écarts importants, notamment de 10 à 20% et de 20 à 33 $\frac{1}{3}$ %. Ainsi désormais, plus aucun actionnaire ne pourra acquérir une position dominante au sein d'une entreprise cotée en bourse sans en informer, en temps voulu et selon une approche graduée, les autres intervenants.

1.1.2 Prise en compte des instruments financiers

Par le passé, il était possible, en conjuguant un peu moins de 5% d'actions et un peu moins de 5% d'options, d'acquérir presque 10% des droits de vote d'une entreprise sans devoir le déclarer. Cependant, les enquêtes menées par la CFB sur les dernières opérations de participation et d'offres publiques d'acquisition montrent que le recours à des instruments financiers les plus divers (à commencer par les options) a fortement progressé lors de telles transactions. On constate ainsi que les candidats acquéreurs ont tendance à utiliser les dérivés, en amont de leur opération d'acquisitions – autrement dit à un stade où il est capital pour tous les participants au marché que soient garanties la transparence et une évolution des cours juste – pour constituer des participations sans éveiller l'attention. Les options permettent également d'acquérir d'importantes participations par effet de levier, c'est-à-dire moyennant une mise relativement modeste par rapport aux droits de vote susceptibles d'être ainsi contrôlés, ce qui a pour conséquence d'accroître sensiblement les perspectives de réussite d'une acquisition ou encore d'empêcher concrètement des offres concurrentes. Pour contrer de telles pratiques, le Parlement a décidé de soumettre à l'obligation de déclarer l'ensemble des instruments financiers qui offrent à un investisseur la possibilité économique d'acquérir des titres de participation en vue de présenter une offre publique d'acquisition (voir également le point 1.2.3).



1.1.3 Suspension des droits de vote

Désormais, sur la base du nouvel art. 20 al. 4^{bis} LBVM, le juge pourra, sur demande de l'autorité de surveillance, de la société ou de l'un de ses actionnaires, ordonner la suspension des droits de vote en cas de violation de l'obligation de déclarer. Cet instrument supplémentaire permet (par analogie avec l'actuel art. 32 al. 7 LBVM en cas de non-respect de l'obligation de présenter une offre) d'informer en amont les acquéreurs potentiels de participations importantes qu'en cas de violation de leurs obligations de déclarer, ils encourent, outre le dépôt d'une plainte auprès du DFF, la suspension de leurs droits de vote lors de l'Assemblée générale.

1.2 Ordonnance de la CFB sur les bourses

1.2.1 Révision partielle du 1er juillet 2007

La Commission fédérale des banques a renforcé, dès le 1er juillet 2007 déjà, les règles du droit boursier en matière de publicité. Il s'agissait, en effet, pour elle d'adopter rapidement, dans le cadre de la révision partielle de son ordonnance sur les bourses (OBVM-CFB), un premier train de mesure concernant la déclaration des participations au sein d'entreprises cotées en bourse. Ce projet de renforcement du régime de déclaration avait été mis sur les rails au printemps 2007 après qu'un large consensus en faveur d'une transparence accrue de la loi se fut dessiné au Parlement.

Cette révision partielle de l'OBVM-CFB portait sur les points suivants:

- L'introduction d'une obligation de déclarer concernant les droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation, indépendamment du fait que les instruments financiers prévoient ou permettent une exécution en nature ou non (modification de l'art. 13, al. 1);
- La suppression du privilège relatif droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation pour un volume inférieur à 5% des droits de vote (abrogation de l'art. 13, al. 3);
- La modification de la méthode de calcul du cours de bourse pour déterminer le prix de l'offre dans le cadre d'une offre publique d'acquisition obligatoire et la précision des devoirs de l'organe de contrôle (modification des art. 37 et 38).

1.2.2 Révision partielle du 1er décembre 2007

Après la mise en œuvre de cette première révision partielle, l'OBVM-CFB doit à présent subir de nouveaux ajustements en raison des modifications précitées apportées à la loi sur les bourses. Conséquence directe de la modification de l'art. 20 LBVM, cette refonte est également le résultat des diverses expériences dégagées par la pratique en matière de publicité des participations ainsi que de l'entrée en vigueur, le 1er janvier 2007, de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC).



La CFB a donc décidé, dans une deuxième phase, de remanier le chapitre 3 de l'ordonnance intitulé «Publicité des participations» afin de l'adapter aux nouvelles prescriptions légales. Ces ajustements entrent en vigueur au même moment que les nouvelles dispositions de la LBVM, à savoir le 1er décembre 2007.

La disposition relative à la suspension des droits de vote telle qu'introduite à l'art. 20 al. 4^{bis} LBVM étant formulée de manière suffisamment claire à l'intention de ses destinataires juridiques, elle ne fait l'objet d'aucune précision dans l'OBVM-CFB.

1.2.3 Révision partielle de 2008

Suite à la consultation réalisée lors de la première quinzaine d'octobre 2007, laquelle s'est soldée par des prises de positions majeures et parfois controversées sur d'importants domaines réglementaires, la CFB a décidé de soumettre à un examen approfondi les différentes propositions sur le prêt de titres (art. 12) ainsi que la réglementation détaillée des instruments financiers (art. 13) et d'en débattre avec les milieux concernés.

L'art. 12 («Prêts de titres et opérations analogues») demeure donc en vigueur dans sa forme actuelle. Pour ce qui est des nouveaux instruments financiers (art. 13), la version révisée renonce à la réglementation détaillée présentée dans les projets d'alinéas 1 let. c et 1^{bis} («Instruments financiers») tels que mis en consultation et se borne à renvoyer, dans son alinéa 1^{er}, à l'art. 20 al. 2^{bis} LBVM appelé à entrer en vigueur au 1er décembre 2007. Les instruments financiers seront donc temporairement régis selon les dispositions de l'art. 13 al. 1^{er} en relation avec l'art. 20 al. 2^{bis} LBVM.

1.3 Instances pour la publication des participations

L'introduction d'une obligation de déclarer les participations en cas de franchissement de certains seuils dans des entreprises au moins partiellement cotée en bourse en Suisse, s'est accompagnée de la création d'Instances pour la publication des participations (art. 22). Conformément à la loi sur les bourses et à l'ordonnance de la CFB sur les bourses, ces instances ont pour mission de recevoir les déclarations de participations, de surveiller l'obligation de déclarer et de publier, d'informer l'autorité de surveillance de toute violation éventuelle de l'obligation de déclarer, d'accorder des exemptions ou des allègements et de rendre des décisions préalables sur l'existence ou la non-existence d'une obligation de déclarer.

Le droit en vigueur autorisant d'ores et déjà, en vertu de l'art. 23, les Instances pour la publicité des participations à édicter des directives techniques concernant l'obligation de déclarer, la CFB a renoncé, contrairement au projet mis en consultation (projet d'art. 13 al. 7) à préciser qui est compétent pour régler les modalités d'application de son ordonnance sur les bourses.



Eidgenössische Bankenkommision
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

L'instance pour la publicité des participations de la SWX se chargera d'adapter en temps voulu les formulaires de déclaration requis en vue des modifications en vigueur au 1er décembre et, en cas de besoin ou de nécessité, de préciser au moment opportun sa pratique concernant l'application de certaines dispositions, comme d'habitude, par la voie de communiqués. La SWX a également l'intention d'instaurer dans le courant du premier semestre 2008 une plate-forme électronique au sens de l'art. 19, dont l'exploitation se traduira par une économie de temps pour les émetteurs ainsi qu'une réduction des coûts.



2 Revue de détail des articles

Les dispositions de l'ordonnance de la CFB sur les bourses (OBVM-CFB) appelées à être modifiées et à y être introduites (point 2.1 à 2.8) sont commentées ci-après en détail. Ce commentaire est suivi d'explications concernant le droit transitoire (point 3). **Tous les articles et alinéas non accompagnés d'une référence légale se rapportent à l'ordonnance dans sa version actuelle, non révisée.**

2.1 Article 9: Principe

2.1.1 Libellé

Art. 9 Principe
(art. 20, al 1 et 5, LBVM)

[...]

⁴ Ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer les participations qui, au cours d'une journée (intraday), atteignent, dépassent ou descendent temporairement en-dessous des seuils.

2.1.2 Alinéa 4

Désormais, conformément à l'art. 9 al. 4, les opérations réalisées au cours d'une journée (intraday) échappent, de manière générale, à l'obligation de déclarer. Cette exemption s'appuie sur l'art. 20 al. 5 LBVM ainsi que sur des considérations d'ordre pratique.

Ainsi, le fait d'atteindre, de dépasser ou de descendre temporairement en-dessous d'un seuil au cours de la même journée ne déclenchera pas d'obligation de déclarer pour autant qu'à la clôture de la bourse, la quote-part assujettie à déclaration n'ait atteint, tant dans la corbeille des acquisitions que dans la corbeille des aliénations, aucun seuil par rapport au jour de bourse précédent (voir à ce sujet les explications relatives au nouvel art. 10 al. 3).

Conformément aux dispositions du droit suisse relatives à la publicité des participations, un jour de bourse dure de 00h00 à 24h00, heure d'Europe centrale (HEC). Lorsque les titres d'une entreprise se négocient – en bourse ou hors bourse – selon plusieurs fuseaux horaires (par ex. à Tokyo, Zurich et New York), il convient de convertir systématiquement l'heure locale en heure d'Europe centrale pour savoir s'il y a ou non exemption de l'obligation de déclarer au sens de l'art. 9 al. 4.



2.2 Article 10: Naissance et calcul

2.2.1 Libellé

Art. 10 Naissance et calcul

(art. 20, al. 1 et 5, LBVM)

[...]

³ Quiconque atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil dans l'une ou les deux positions ci-après doit déterminer la taille de chaque position séparément et indépendamment l'une de l'autre puis les annoncer simultanément:

- a. l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation, de droits d'échange et d'acquisition, d'instruments financiers au sens de l'art. 13, al. 1^{er}, ainsi que l'émission de droits d'aliénation (positions d'acquisition);
- b. l'acquisition ou l'aliénation de droit d'aliénation ainsi que l'émission de droits d'échange et d'acquisition (positions d'aliénation).

2.2.2 Remarque préliminaire

Le nouvel art. 10 al. 3 correspond à l'art. 13 al. 5 qui avait été mis en consultation. Le déplacement de cet alinéa vers l'art. 10 répond de manière plus adéquate à l'esprit de cette disposition ainsi qu'à la systématique du chapitre 3.

La première partie de l'al. 3 a subi quelques modifications par rapport à la version mise en consultation afin de rendre plus compréhensible la procédure à suivre en matière de calcul et de déclaration et d'harmoniser les trois versions linguistiques. La nouvelle formulation est en ce sens plus fidèle au libellé de l'art. 20 LBVM.

2.2.3 Alinéa 3

En vertu du nouvel art. 20 al. 1 LBVM, l'obligation de déclarer s'applique désormais non seulement aux droits de participation, d'échange et d'acquisition et à l'émission de droits d'aliénation – conformément au droit en vigueur – mais également aux droits d'aliénation en tant que tels.

Il en résulte, à des fins de transparence, l'impossibilité d'imputer (par «netting») les positions en actions, en options call et en droits d'aliénation émis avec les droits de vente (détention d'options put et souscription d'options call) ainsi que l'impossibilité d'additionner les positions d'acquisition et les positions d'aliénation. De telles méthodes auraient pour effet de permettre aux personnes assujetties à l'obligation de déclarer de faire facilement «disparaître» leur participation (méthode du «netting») ou d'aboutir à des déclarations de publicité totalement biaisées (méthode de «l'addition»).

C'est la raison pour laquelle, afin de satisfaire au mieux la volonté du législateur, on mettra en place, pour calculer les seuils soumis à l'obligation de déclarer, un système à deux «corbeilles» avec une «corbeille d'acquisition» et une «corbeille d'aliénation». Dès lors si, du fait des transactions qu'il a opérées, un investisseur atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil

au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM, que ce soit dans la « corbeille d'acquisition » ou dans la « corbeille d'aliénation », il sera assujéti à l'obligation de déclarer. A noter que la répartition des titres dans les deux corbeilles doit se faire conformément à la définition visée à l'art. 10 al. 3 let. a pour ce qui est de la « corbeille d'acquisition » et à l'art. 10 al. 3. let. b pour ce qui est de la « corbeille d'aliénation » (voir les exemples donnés au point 2.2.4).

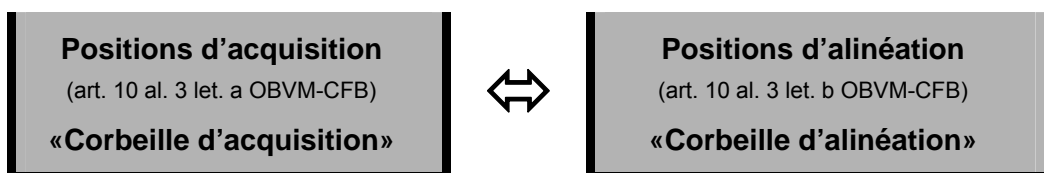
En vertu du nouvel art. 17 al. 1 let. a, qui dispose que les déclarations doivent indiquer le type et le nombre de tous les titres de participation ou instruments financiers au sens de l'art. 13 détenus par les personnes concernées, le fait d'atteindre un seuil dans l'une des corbeilles nécessite de recalculer les positions dans l'autre corbeille et de les déclarer séparément, même si cette dernière n'atteint pas le seuil des 3%, ou qu'elle n'a subi aucune modification depuis la dernière déclaration ou encore qu'elle a subi une modification sans toutefois qu'aucun seuil ne soit atteint.

L'Instance pour la publicité des participations de la SWX se chargera d'adapter en temps voulu les formulaires de déclaration requis en vue de l'entrée en vigueur des modifications au 1^{er} décembre (cf. le point 1.3), ce qui facilitera les démarches devant être effectuées par les intervenants pour satisfaire à leur obligation de déclarer.

En principe, les ventes à découvert ne sont pas assujétiées à l'obligation de déclarer. Toutefois, il est possible que les prêts de titres nécessaires, techniquement, à la réalisation de ces transactions déclenchent une telle obligation.

2.2.4 Exemples

2.2.4.1 Articulation des positions ou « corbeille »



2.2.4.2 Exemples ne donnant pas lieu à une obligation de déclarer

- ➔ Les exemples suivants ne donnent pas lieu à une obligation de déclarer dans la mesure où aucun seuil n'est atteint dans aucune des deux corbeilles.
- ➔ Des mouvements et autres remaniements peuvent parfaitement intervenir à l'intérieur d'une même corbeille dès lors qu'aucun seuil n'est atteint.

Exemple n° 1:

Positions d'acquisition:			Positions d'aliénation:		
	avant:	après:		avant:	après:
Titres de participation:	2,0%	1,0%	Options long put:	1,0%	1,0%
Options long call:	0,0%	1,0%	Options short call:	1,0%	1,0%
Options short put:	0,0%	0,0%			
Total:	2,0%	2,0%	Total:	2,0%	2,0%



Exemple n° 2:

Positions d'acquisition:			Positions d'aliénation:		
	avant:	après:		avant:	après:
Titres de participation:	2,0%	0,0%	Options long put:	1,0%	2,5%
Options long call:	0,0%	2,0%	Options short call:	1,0%	0,0%
Options short put:	0,0%	0,5%			
Total:	2,0%	2,5%	Total:	2,0%	2,5%

2.2.4.3 Exemples donnant lieu à une obligation de déclarer

Exemple n° 1:

Positions d'acquisition:			Positions d'aliénation:		
	avant:	après:		avant:	après:
Titres de participation:	2,0%	3,0%	Options long put:	1,0%	1,0%
Options long call:	0,0%	0,0%	Options short call:	1,0%	1,0%
Options short put:	0,0%	0,0%			
Total:	2,0%	3,0%	Total:	2,0%	2,0%

→ La corbeille d'acquisition franchissant le seuil des 3%, les deux corbeilles sont soumises à l'obligation de déclarer.

Exemple n° 2:

Positions d'acquisition:			Positions d'aliénation:		
	avant:	après:		avant:	après:
Titres de participation:	3,0%	2,5%	Options long put:	1,0%	1,0%
Options long call:	0,0%	0,0%	Options short call:	1,0%	1,0%
Options short put:	0,0%	0,0%			
Total:	3,0%	2,5%	Total:	2,0%	2,0%

→ La corbeille d'acquisition (jusque-là soumise à l'obligation de déclarer) descend en-dessous du premier seuil → Il y a lieu de déclarer que le seuil est franchi à la baisse (sans indiquer toutefois la nouvelle valeur, dans la mesure où l'on descend en-dessous du premier seuil). En revanche, la position de la corbeille d'aliénation, qui jusque-là faisait l'objet d'une déclaration connexe, n'est plus soumise à l'obligation de déclarer.

Exemple n° 3:

Positions d'acquisition:			Positions d'aliénation:		
	avant:	après:		avant:	après:
Titres de participation:	8,0%	4,0%	Options long put:	4,0%	2,0%
Options long call:	0,0%	2,0%	Options short call:	0,0%	0,0%
Options short put:	0,0%	0,5%			
Total:	8,0%	4,0%	Total:	4,0%	2,0%

→ La corbeille d'acquisition descend en-dessous du seuil des 5% et la corbeille d'aliénation en-dessous du premier seuil de 3% → Les deux mouvements doivent faire l'objet d'une déclaration, sachant que dans le cas de la corbeille d'acquisition, il y a également lieu d'indiquer la nouvelle valeur (dans le cas présent, 4%) La position aliénation continue de devoir être indiquée dans la déclaration, dans la mesure où la position d'acquisition demeure au-dessus du seuil des 3%.



2.3 Article 13: Instruments financiers

2.3.1 Libellé

<p>Art. 13 Instruments financiers (art. 20 al. 2, 2^{bis} et 5 LBVM)</p> <p>¹ Sont soumises à l'obligation de déclarer:</p> <p>a. l'acquisition ou l'aliénation de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call») ainsi que de droits d'aliénation (en particulier d'options «put»);</p> <p>b. l'émission de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call») ainsi que de droits d'aliénation (en particulier d'options «put»).</p> <p>^{1bis} L'obligation de déclarer existe indépendamment du fait que les instruments financiers prévoient ou permettent une exécution en nature ou non.</p> <p>^{1ter} Sont notamment soumises à l'obligation de déclarer les opérations portant sur des instruments financiers au sens de l'art. 20, al. 2^{bis}, de la loi.</p> <p>² Les droits déjà déclarés en application des al. 1 ou 1^{ter} doivent en outre être déclarés à nouveau si, en raison de leur exercice ou de la renonciation à celui-ci, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil.</p> <p>³ ...</p> <p>⁴ ...</p>
--

2.3.2 Remarque préliminaire

L'art. 13 a subi un certain nombre de modifications par rapport au projet adopté dans le cadre de la consultation:

- Le nouvel art. 10 al. 3 correspond à l'art. 13 al. 5 qui avait été mis en consultation. Ce changement se justifie dans la mesure où il répond de manière plus adéquate à l'esprit de cette disposition et à la systématique du chapitre 3 (voir le point 2.2.2).
- L'art. 13 al. 6, mis en consultation, devient inutile dans la mesure où le nouveau système à deux corbeilles attribue obligatoirement les instruments financiers soumis à l'obligation de déclarer à l'une des deux corbeilles.
- Il en va de même de l'art. 13 al. 7 également soumis à consultation, puisque l'Instance pour la publicité des participations a en tout état de cause la compétence pour régler les détails relatifs à l'exécution de l'obligation de déclarer, que ce soit sur la base de la pratique actuelle ou en vertu de l'art. 22 (cf. point 1.3).

2.3.3 Titre et renvoi légal

Le titre actuel de l'article «Droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation» est remplacé par le titre «Instruments financiers» et le renvoi au texte légal de référence complété par la mention «art. 20, al. 2^{bis}, LBVM» suite à la révision de la loi. Le nouveau titre reflète davantage le fait que tous les instruments financiers sont intégrés dans l'obligation de déclarer.



2.3.4 Alinéa 1, lettres a et b

En vertu de la version révisée de l'art. 20 al. 1, 2 et 5 LBVM, l'obligation de déclarer s'applique désormais à l'ensemble des droits d'acquisition et d'aliénation. Cette disposition légale est concrétisée par deux compléments, l'un à l'art. 13 al. 1 let. a: «[...] ainsi que de droits d'aliénation (en particulier d'options «put»)), et l'autre à l'art. 13 al. 1 let. b: «[...] de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call»)). L'art. 13 al. 4 est par conséquent abrogé (cf. point 2.3.9).

2.3.5 Alinéa 1^{bis}

La version de l'art. 13 al. 1 en vigueur jusqu'au 1^{er} juillet 2007 ne prévoyait explicitement d'obligation de déclarer que pour les options prévoyant ou permettant une exécution en nature. Cependant, lors de la révision partielle urgente du 1^{er} juillet, l'expression «pour autant que ces droits prévoient ou permettent l'exécution en nature» a été supprimée aussi bien de la lettre a que de la lettre b. Cette suppression a eu en particulier pour effet de soumettre les options dites «cash settlement» à l'obligation de déclarer. Afin de clarifier pleinement la situation à l'intention des destinataires juridiques du texte, l'art. 1^{bis} dispose désormais de manière tout à fait explicite que l'obligation de déclarer frappant les options existe indépendamment du fait que les instruments financiers prévoient ou permettent une exécution en nature ou non.

La Commission spécialisée pour la publicité des participations de la SWX envisage actuellement de publier un communiqué sur la délimitation des instruments financiers relevant des alinéas 1 et 1^{bis} par rapport aux instruments financiers soumis à l'obligation de déclarer en vertu de l'alinéa 1^{ter}.

2.3.6 Alinéa 1^{ter}

En attendant la refonte complète qui intégrera l'ensemble des instruments financiers (voir l'introduction, point 1.2.3), l'alinéa 1^{ter} renvoie pour mémoire à la nouvelle disposition légale de l'art. 20 al. 2^{bis} LBVM. Conformément au libellé de la loi sur les bourses, ces instruments financiers ne sont soumis à l'obligation de déclarer que s'ils sont détenus ou acquis par l'investisseur en vue d'une offre publique d'acquisition (pour ce qui est de la délimitation de ces instruments financiers par rapport aux instruments financiers relevant des alinéas 1 à 1^{bis}, voir le point 2.3.5).

Circonscrire l'obligation de déclarer, pour les instruments financiers relevant de l'alinéa 1^{ter}, à la condition que ces titres soient acquis en vue d'une offre publique d'acquisition a pour conséquence que ces transactions ne peuvent être correctement appréciées par des tiers qu'après la publication de l'offre. Toutefois, le nouvel art. 20 al. 4^{bis} LBVM permet de punir plus efficacement toute violation de l'obligation de déclarer en doublant l'amende d'une suspension des droits de vote concernés. Toute tentative abusive de l'investisseur



d'accroître son influence sur l'entreprise (voire d'en prendre le contrôle ou la possession) par le biais des droits de vote devrait ainsi être contrée.

2.3.7 Alinéa 2

L'abrogation de l'art. 13 al. 2 est résolument exclue dans la mesure où l'obligation de déclarer doit également demeurer en cas d'expiration de l'option.

Il n'y a pas de contradiction avec le nouvel art. 14 let. d, applicable en particulier en cas de disparition de l'option du fait de son exercice.

2.3.8 Alinéa 3

L'octroi de tout privilège pour les options en matière de calcul avait déjà été écarté lors de la révision du 1^{er} juillet 2007 du fait de l'abrogation de l'art. 13 al. 3. Les dispositions du nouvel art. 20 al. 1 LBVM sont donc ainsi pleinement respectées.

2.3.9 Alinéa 4

La révision de l'art. 20 al. 1, 2 et 5 LBVM a entraîné l'abrogation pure et simple de l'alinéa 4.

Ainsi, l'obligation de déclarer s'applique-t-elle désormais également à l'émission de droits d'échange ou d'acquisition, ainsi qu'à l'acquisition et l'aliénation de droits d'aliénation.

2.4 Art. 14 Autres obligations de déclarer

2.4.1 Libellé

Art. 14 Autres obligations de déclarer

(art. 20, al. 1 et 5, LBVM)

Une obligation de déclarer existe en particulier lorsqu'une participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil:

[...]

- c. parce que des titres de participation sont achetés ou vendus pour des portefeuilles collectifs internes des banques au sens de l'art. 4 de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC)²; ces titres de participation doivent être ajoutés aux titres détenus par la banque ou par le négociant en valeurs mobilières pour son propre compte;
- d. par les seuls droits de vote relatifs aux actions (que l'actionnaire soit habilité à en faire usage ou non), indépendamment du fait que l'ensemble des droits de vote relatifs aux instruments financiers au sens de l'art. 13 atteigne, dépasse ou descende en dessous d'un seuil.

² SR 951.31.



2.4.2 Remarque préliminaire

Bien que n'ayant aucun point commun sur le fond, les dispositions révisées visées aux lettres c et d de l'art. 14 relèvent bien toutes deux du titre générique «Autres obligations de déclarer». C'est la raison pour laquelle elles y sont énoncées l'une après l'autre.

2.4.3 Lettre c

Aux termes de l'ancien art. 14 let. c, les banques avaient l'obligation de déclarer leurs portefeuilles collectifs internes sur une base consolidée au sens de l'art. 4 de la loi sur les fonds de placement. Cette loi ayant été remplacée au 1er janvier 2007 par la nouvelle loi sur les placements collectifs de capitaux, la référence à l'article précité est naturellement devenue caduque et a dû être adaptée à la nouvelle norme juridique en vigueur.

L'art. 4 de la loi sur les fonds de placement autorisait explicitement les banques à créer des portefeuilles collectifs afin de gérer collectivement le patrimoine de clients existants. Certes, l'art. 4 de la nouvelle loi ne formule plus cette autorisation que de manière indirecte, mais il n'en reste pas moins la disposition de référence en ce qui concerne les portefeuilles collectifs internes des banques. C'est pourquoi, il a suffi d'adapter le libellé de la lettre c, sans procéder à aucun changement sur le fond.

2.4.4 Lettre d

Le nouvel art. 14, let. d dispose qu'il y a obligation de déclarer indépendante dès lors qu'une participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil du fait de la modification des seuls droits de vote relatifs aux actions.

Ce durcissement de l'obligation de déclarer a pour effet d'accroître sensiblement la transparence du marché. Sous les anciennes règles (situation accentuée par la présente révision), il arrivait que les droits de vote ou les droits de vote potentiels déclarés excèdent 100% des droits de vote d'une société. Les nouvelles dispositions permettent donc de clarifier et de rendre plus transparentes les positions en actions.

L'art. 14 let. d vise à ce que toute modification d'ordre qualitatif apportée à la composition d'une participation doive être déclarée.. Pour une meilleure compréhension, nous vous proposons l'exemple suivant:

Positions d'acquisition:			Positions d'aliénation:		
	avant:	après:		avant:	après:
Titres de participation:	12,0%	16,0%	Options long put:	0,0%	0,0%
Options long call:	5,0%	1,0%	Options short call:	0,0%	0,0%
Options short put:	0,0%	0,0%			
Total:	17,0%	17,0%	Total:	0,0%	0,0%



Dans cet exemple, le total des droits de vote assujettis à l'obligation de déclarer (17,0%) n'a pas changé. En revanche, l'exercice des options a modifié la pondération des droits de vote effectifs et des droits de vote potentiels.

Si, à l'issue de la transaction, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil par les seuls droits de vote relatifs aux actions (en l'occurrence, la participation augmente de 12 à 16%), il y a désormais lieu de le déclarer, et ce en vertu de l'art. 14, let. d.

2.5 Art. 16 Placements collectifs de capitaux

2.5.1 Libellé

Art. 16 Placements collectifs de capitaux

(art. 20 al. 1 et 5 LBVM)

¹ Les titulaires d'une autorisation (art. 13, al. 2, let. a à d, LPCC et art. 15 en relation avec l'art. 120, al. 1, LPCC) doivent procéder aux déclarations pour les participations des placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la LPCC.

^{1bis} Les règles suivantes s'appliquent à l'obligation de déclarer:

- a. en présence de plusieurs placements collectifs de capitaux du même titulaire d'une autorisation, l'obligation de déclarer se fait de manière globale et individuelle pour chaque placement collectif de capitaux dont la participation franchit, dépasse ou descend en-dessous des seuils;
- b. les directions dans un groupe de sociétés n'ont pas l'obligation de consolider leur participations avec celles du groupe;
- c. la direction de fonds procède à la déclaration pour les SICAV à gestion externe;
- d. chaque compartiment d'un placement collectif ouvert divisé en compartiments constitue en soi un placement collectif de capitaux au sens de l'al. 1.

^{1ter} Les placements collectifs de capitaux non autorisés à la distribution peuvent remplir leurs obligations de déclarer selon les al. 1 et 1^{bis} dans la mesure où ils apportent au préalable la preuve qu'ils remplissent les conditions de l'art. 120 LPCC.

² Des indications sur l'identité des investisseurs ne sont pas requises.

2.5.2 Remarque préliminaire

L'art. 16 en vigueur jusqu'au 1^{er} décembre 2007 prévoyait prévoit une réglementation particulière en matière d'obligation de déclarer pour les fonds de placement. Il dispose que c'est aux directions de fonds qu'il incombe de satisfaire à l'obligation de déclarer (al. 1) et qu'aucune indication sur l'identité des investisseurs n'est requise (al. 2).

L'hypothèse qui sous-tend cette disposition spéciale est qu'il s'agit de fonds à gestion externe, administrés pour le compte d'investisseurs qui réalisent ces apports à des fins de placement collectif, sans disposer du droit de donner des instructions à la direction du fonds. En raison de l'obligation d'indépendance des directions de fonds imposée par la loi, les groupes qui exploitent des directions de fonds sous la forme de filiales ne peuvent pas être assujettis à une obligation de déclarer consolidée.



Outre les classiques fonds de placement contractuels («fonds de placement»), la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) distingue dorénavant trois nouveaux types de placements collectifs de capitaux: les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) et les sociétés en commandite pour placements collectifs, une nouveauté à laquelle l'art. 16 se devait d'être adapté.

Sur le plan formel, l'art. 16 a été réarticulé; certaines parties (notamment la deuxième et la troisième phrase) de l'alinéa 1 qui avait été mis en consultation ainsi que l'alinéa 1^{er} ont été intégrés au nouvel alinéa 1^{bis} pour une énumération plus claire et plus compréhensible.

2.5.3 Titre

Le nouveau titre découle de l'élargissement du champ d'application de la notion de fonds de placement contractuel aux nouveaux fonds de placements collectifs de capitaux.

2.5.4 Alinéa 1

2.5.4.1 Champ d'application

L'obligation de déclarer visée à l'art. 16 se limite désormais aux «participations des placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la loi sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006».

Sont assujettis à la LPCC tous les placements collectifs de capitaux (quelle que soit leur forme juridique) ainsi que toutes les personnes qui les administrent ou qui les gardent (art. 2 al. 1 LPCC). Ainsi tous les placements collectifs de capitaux – qu'ils soient ouverts ou fermés – gérés pour le compte d'investisseurs en Suisse sont concernés. Les placements collectifs étrangers pour lesquels il est fait appel au public en Suisse ou à partir de la Suisse (cf. art. 3 LPCC) sont également soumis aux dispositions de la LPCC, quelle que soit leur forme juridique (cf. art. 2 al. 4 et art. 119 LPCC). L'expression «pour les participations des placements collectifs de capitaux autorisés» limite les critères d'application relatifs aux placements collectifs étrangers par rapport aux prescriptions actuelles. Ainsi, seuls les placements collectifs étrangers effectivement autorisés pourront désormais s'appuyer sur cette disposition, et non plus tous ceux assujettis à autorisation. Cette restriction apporte un gage de sécurité supplémentaire aux autorités de tutelle ainsi qu'au marché (cf. l'al. 1^{bis}).

L'extension à l'ensemble des catégories de placements collectifs de capitaux (à quelques exceptions près) du privilège accordé actuellement aux fonds de placement en matière de publicité des participations devrait par ailleurs constituer une nouvelle bienvenue pour les intervenants.



2.5.4.2 Destinataires de l'obligation de déclarer

Le point d'ancrage est ici la qualité de titulaire d'une autorisation (art. 13 let. a à d LPCC et art. 15 en relation avec l'art. 120 LPCC).

Dans le cas des fonds de fonds, il existe parallèlement à la direction du fonds de fonds les directions des fonds sous-jacents dans lesquels le fonds de fonds investit. Les placements indirects (exécutés par la direction des fonds sous-jacents) ne doivent pas être imputés à la direction du fonds de fonds. En d'autres termes, il suffit que les directions des différents fonds satisfassent chacune séparément à leur obligation de déclarer.

La refonte de l'art. 16 n'impose pas de nouvelles obligations aux représentants de sociétés de fonds (étrangères). Ces derniers continuent de ne pas être assujettis à l'obligation de déclarer. Ce sont les sociétés de fonds (étrangères) qui y sont soumises. C'est la raison pour laquelle l'ordonnance ne fait aucune référence aux représentants en tant que titulaires d'une autorisation et se contente, dans son art. 16 al. 1, de mentionner les «produits» (art. 15 en relation avec l'art. 120, al. 1, LPCC).

2.5.4.3 Exécution de l'obligation de déclarer

Les destinataires de l'obligation de déclarer doivent procéder aux déclarations pour les participations des placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la LPCC.

2.5.5 Alinéa 1^{bis}

Le nouvel al. 1^{bis} apporte quelques précisions supplémentaires quant aux modalités d'exécution de l'obligation de déclarer (lettre a à d):

- Lorsque les destinataires de l'obligation de déclarer exploitent plusieurs placements collectifs, l'al. 1^{bis} let. a dispose que l'obligation de déclarer se fait, comme c'est actuellement le cas, à la fois de manière globale et individuelle pour chaque placement collectif de capitaux dont la participation franchit, dépasse ou descend en-dessous des seuils.
- En vertu de l'al. 1^{bis} let. b, les directions de fonds dans un groupe de sociétés n'ont pas l'obligation de consolider leurs participations avec celles du groupe.
- L'art. 1^{bis} let. c dispose que dans le cas des SICAV à gestion externe, c'est à la direction du fonds de procéder à la déclaration.
- Enfin, le nouvel art. 1^{bis} let. d fait état d'une réglementation spéciale pour les fonds dits à compartiments multiples. Ainsi chaque compartiment doit-il être considéré comme constituant en soi un placement collectif de capitaux au sens de l'al. 1 (et donc indirectement aussi de l'al. 1^{bis}, let. a).



2.5.6 Alinéa 1^{er}

Les dispositions spéciales appliquées aux placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution doivent pouvoir – mais à des conditions très strictes - être conservées en l'état conformément à la pratique de l'Instance pour la publicité des participations. Ainsi le requérant doit-il apporter lui-même à l'Instance pour la publicité des participations la preuve qu'il remplit les conditions de l'art. 120 LPCC. L'Instance pour la publicité des participations de la SWX adaptera son formulaire de déclaration en ce sens et présentera les principaux points concernant les moyens de preuve (cf. point 1.3).

2.5.7 Alinéa 2

Conformément à la terminologie employée dans la loi sur les placements collectifs de capitaux, le terme «Investoren» a été remplacé, dans la version allemande, par le terme «Anleger». Ce changement ne répond cependant nullement à une modification sur le fond. Les investisseurs de placements collectifs de capitaux continueront donc d'être exemptés de l'obligation de déclarer.

Cette exemption repose sur l'idée que les placements collectifs de capitaux au sens de la LPCC sont utilisés, de par leur nature même, à des fins de placement financier. Les droits attachés à la qualité de sociétaire ou de créancier doivent être exercés «de manière indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs» (cf. art. 23 al. 1 LPCC). Les investisseurs ne disposent pas non plus du droit de donner des instructions. Ainsi le fait d'investir dans un placement collectif de capitaux aux fins de constituer des participations indirectes ne répond pas à l'intention du législateur concernant la LPCC. Dans ces conditions, il est concevable que les investisseurs de placements collectifs ne soient pas qualifiés d'acquéreurs indirects éventuels au sens des règles relatives à la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition, de sorte que la déclaration des participations n'est pas requise. Il va de soi que les opérations visant à contourner la législation sont susceptibles d'être soumises à un traitement différent.



2.6 Art. 16a Banques et négociants en valeurs mobilières

2.6.1 Libellé

Art. 16a Banques et négociants en valeurs mobilières

(art 20, al. 5, LBVM)

¹ Sous réserve de l'al. 2, les banques et les négociants en valeurs mobilières ne prennent pas en considération, pour le calcul des droits de vote, les titres de participation qui:

- a. sont détenus dans leur position de négoce pour autant que la part des droits de vote n'atteigne pas 5 %;
- b. sont détenus dans le cadre de prêts de titres, de cessions à titre de garantie ou d'opérations analogues pour autant que la part des droits de vote n'atteigne pas 5 %;
- c. sont détenus aux seules fins de la compensation ou du règlement de transactions et pour une durée maximale de trois jours de bourse.

² Le calcul au sens de l'al. 1 est autorisé s'il n'existe aucune intention d'exercer les droits de vote pour ces participations (ou d'influencer d'une autre manière la gestion des affaires de l'émetteur) et si l'ensemble des droits de vote n'excèdent pas 10 %.

2.6.2 Remarque préliminaire

La formulation retenue garantit la mise en œuvre du privilège accordé par le législateur aux banques et aux négociants en valeurs mobilières en vertu des dispositions de l'art. 20 al. 5 LBVM. Cette disposition s'appuie sur l'art. 9 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs.

L'art. 16a al. 1 let. a à c prévoit trois types de dérogation, sachant que le plafond de 5% visé aux lettres a et b s'applique indépendamment des autres dérogations. Ceci étant, les seuils visés aux alinéas 1 et 2 s'appliquent au groupe tout entier, ce qui signifie que les différentes instances doivent être consolidées et que les «beneficial ownerships» doivent systématiquement être prises en compte dans le calcul.

2.6.3 Alinéa 1, lettre a

Les titres de participation détenus par la banque dans sa position de négoce sont exclus du calcul dès lors que la part des droits de vote n'atteint pas 5%. Pour la définition de l'expression «position de négoce», on se reportera au chiffre marginal 233 DEC-CFB.

Le relèvement de 3 à 5% du plafond par rapport au projet mis en consultation se justifie par le fait que la Suisse, contrairement à la directive européenne sur la transparence, ne prévoit pas de dérogation particulière pour le «market making».



2.6.4 Alinéa 1, lettre b

Les prêts de titres, cessions à titre de garantie et autres opérations de transfert effectués par des banques portent généralement sur des volumes importants.

Comme dans le cadre des dispositions de la lettre a, le relèvement du seuil de 3 à 5% se justifie pleinement pour cette dérogation, que ce soit au regard des normes internationales ou aux fins d'harmonisation de la pratique.

2.6.5 Alinéa 1, lettre c

En vertu de l'al. 1, let. c, les banques et les négociants en valeurs mobilières sont autorisés à ne pas prendre en compte, dans la détermination de l'obligation de déclarer, les titres de participation détenus aux seules fins techniques de la compensation ou du règlement de transactions sur titres, sachant que ces titres ne peuvent être détenus que pendant une durée maximale de trois jours de bourse après la date de conclusion (J + 3).

A la différence des dérogations prévues à l'al. 1 let. a et b, la détermination d'un seuil plafond a été délibérément rejetée. Cependant, le renvoi fait au début de l'alinéa impose clairement de respecter le plafond de 10% visé à l'alinéa 2.

2.6.6 Alinéa 2

Les banques et négociants en valeurs mobilières ne peuvent se prévaloir des dérogations prévues à l'art. 16a al. 1 let. a à c qu'aux conditions suivantes:

- il n'existe aucune intention d'exercer les droits de vote pour ces participations ou d'influencer d'une autre manière la gestion des affaires de l'émetteur;
- l'ensemble des droits de vote n'excèdent pas 10%.

Le privilège accordé en matière de déclaration ne peut donc s'appliquer que si l'établissement concerné n'a pas l'intention d'exercer les droits de vote ni d'influencer d'une quelconque autre manière la gestion des affaires de l'émetteur.

Quiconque détient 10% des droits de vote d'une société peut, par le biais de cette importante participation, exercer une influence notable sur ladite entreprise. Aussi, même s'il n'y a pas intention d'exercer l'ensemble des droits de vote, le marché doit être informé de ce que des établissements bancaires détiennent des quotes-parts aussi substantielles de droits de vote.

Enfin, lors du calcul du seuil de 10% au sens de l'al. 2, il y a lieu de prendre en compte, sans exception aucune, l'ensemble des établissements et sociétés du groupe de manière consolidée.



2.7 Art. 17 Contenu de la déclaration

2.7.1 Libellé

Art. 17 Contenu de la déclaration

(art. 20, al. 5, LBVM)

¹ La déclaration contient les indications suivantes:

a. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre de tous les titres de participation ou instruments financiers au sens de l'art. 13 détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 3 %, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;

a^{bis}. les faits qui déclenchent l'obligation de déclarer, comme par exemple l'acquisition, l'aliénation, le prêt de titres et opérations analogues au sens de l'art. 12, la modification du capital de la société, l'exercice ou le non-exercice d'instruments financiers au sens de l'art. 13, la constitution d'un groupe organisé ou la modification du cercle des personnes au sein d'un groupe;

[...]

^{1bis} S'agissant des instruments financiers au sens de l'art. 13 cotés auprès d'une bourse suisse, la déclaration contient également le code boursier (ISIN). Pour les instruments non cotés auprès d'une bourse suisses, elle portera les indications sur les conditions essentielles, en particulier l'identité de l'émetteur, le sous-jacent, les conditions d'exercice, le prix d'exercice, la durée de l'exercice et le genre d'exercice.

[...]

2.7.2 Alinéa 1, lettre a

En vertu du nouvel art. 17 al. 1 let. a la déclaration doit contenir le type et le nombre de tous les titres de participation ou instruments financiers au sens de l'art. 13 détenus par les personnes concernées. Il en résulte que lorsqu'une participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil dans les positions d'acquisition (art. 10 al. 3 let. a) et/ou les positions d'aliénation (art. 10 al. 3 let. b), les positions de l'autre «corbeille» doivent également faire l'objet d'une déclaration séparée, faisant état du volume actualisé.

Autrement dit, si l'un des corbeilles atteint le seuil de 3%, il y a lieu de déclarer également l'autre position (qu'elle ait atteint un seuil ou pas).

Cette obligation jumelée de déclarer s'impose dans la mesure où si elle n'existait pas, la déclaration pourrait renvoyer une image tronquée de la réalité.

2.7.3 Alinéa 1, lettre a^{bis}

L'art. 17 al. 1 let. a^{bis} poursuit un double objectif: d'une part, rendre la déclaration plus rapide à lire et plus intelligible, de l'autre, accroître le degré de transparence (notamment en ce qui concerne les droits de participation transférés dans le cadre d'un prêt de titres).

Jusqu'à présent, les déclarations ne devaient pas comporter d'indication sur les faits à l'origine de l'obligation de déclarer. Ce sera désormais le cas. Ainsi



devront-elles par exemple indiquer que l'obligation de déclarer découle du franchissement d'un seuil ou encore de la modification du cercle des personnes au sein d'un groupe. Par le passé, les milieux intéressés ne pouvaient obtenir ces informations qu'en comparant scrupuleusement la publication concernée avec la dernière déclaration transmise par l'actionnaire. La nouvelle disposition a donc pour mérite de rendre chaque déclaration directement compréhensible et de dispenser le lecteur de se reporter aux anciennes déclarations de l'actionnaire concerné à des fins de comparaison.

De même, lors de prêts de titres ou d'opérations analogues, l'emprunteur devra lui aussi indiquer dans sa déclaration – si sa participation franchit un seuil – que le fait déclencheur de l'obligation de déclarer est un prêt de titres. Cette information complémentaire, qui jusqu'alors ne devait pas être déclarée, est très précieuse en termes de transparence.

2.7.4 Alinéa 1^{bis}

La teneur des informations relative aux instruments dérivés devant figurer dans la déclaration diffère sensiblement, dans le cadre du droit actuel, de celle relative aux titres de participation. Ces derniers sont en effet soumis, tant par la législation que par le droit des cotations, à des exigences de transparence élevées concernant leurs caractéristiques (valeur nominale, droits des actionnaires, etc.).

Pour ce qui est en revanche de la publicité des instruments financiers dérivés, l'actuel art. 17 ne va pas suffisamment loin en matière de transparence puisque la déclaration doit uniquement indiquer le type et le nombre des instruments dérivés détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent. Or, le recours à des options call, dont les conditions essentielles rendent bien souvent leur exercice hautement improbable (par ex. un prix d'exercice largement supérieur au cours actuel), peut amener à des déclarations des participations excessives ou inexactes. Faute d'informations complémentaires, les acteurs du marché sont alors quasiment dans l'impossibilité d'évaluer correctement ces déclarations.

Le nouvel art. 17 al. 1^{bis} se propose de combler cette lacune en fournissant aux intervenants l'ensemble des informations nécessaires à une juste appréciation des instruments dérivés déclarés.

La SWX entend, par ailleurs, mettre à la disposition des investisseurs sur son site web les conditions essentielles des instruments financiers cotés auprès d'elle. Pour ces derniers, l'indication du code boursier (ISIN) suffira donc à satisfaire à l'obligation de déclarer dans la mesure où elle permettra aux acteurs du marché de se rendre ensuite sur la future plate-forme électronique publique visée à l'art. 19 pour consulter facilement les conditions essentielles des produits concernés. Notons que cette procédure allégera également considérablement les démarches des personnes soumises à l'obligation de publication.



2.8 Art. 19 Publication

2.8.1 Libellé

Art. 19 Publication

(art. 20, al. 5, et 21 LBVM)

¹ La société publie la déclaration de l'art. 17, al. 1 et 1^{bis}, sur une plate-forme électronique publique exploitée par l'Instance pour la publicité des participations compétente.

^{1bis} Si une Instance pour la publicité des participations n'exploite pas de plate-forme électronique publique, la société publie la déclaration de l'art. 17, al. 1 et 1^{bis}, dans la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC) et dans au moins un des médias électroniques importants qui diffusent des informations boursières.

² Si la publication est effectuée conformément à l'al. 1^{bis}, le moment de la communication de la déclaration aux médias électroniques est déterminant pour le respect du délai de l'art. 18, al. 2. La publication doit être transmise simultanément à l'Instance pour la publicité des participations compétente.

2.8.2 Alinéa 1

Le nouvel art. 19 al. 1 fait obligation à la société de publier la déclaration visée à l'art. 17 al. 1 et 1^{bis}. Cette disposition se traduit par une augmentation sensible du nombre d'informations à publier par rapport au droit en vigueur jusqu'au 1^{er} décembre 2007, en particulier l'art. 19 al. 1, aux termes duquel la société publie la déclaration «sans les indications de l'art. 17, al. 1, let. b, c et e».

2.8.3 Alinéa 1^{bis}

Si la bourse concernée ne dispose pas de plate-forme électronique publique, la déclaration est publiée comme jusqu'à présent dans la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC) et dans au moins un des médias électroniques importants qui diffusent des informations boursières. Toutefois, contrairement au droit en vigueur jusqu'au 1^{er} décembre 2007, la société devra publier l'ensemble des données visées à l'art. 17 al. 1 et 1^{bis}.

2.8.4 Alinéa 2

La formulation retenue se suffit à elle-même et ne nécessite aucune explication supplémentaire. La procédure est dans l'ensemble identique à celle qui a cours jusqu'à présent.



3 Art. 46a Disposition transitoire au 1er décembre 2007

3.1 Libellé

Art. 46a Disposition transitoire de la modification du 1^{er} novembre 2007
(art. 20 al. 5 LBVM)

Les obligations de déclarer modifiées doivent être effectuées d'ici au 29 février 2008.

3.2 Principe

3.2.1 Naissance de l'obligation de déclarer

Les modifications entrées en vigueur le 1er décembre 2007 dans le cadre de la révision de la loi sur les bourses – y compris les nouveaux seuils de 3%, 15% et 25% et l'obligation de déclarer les droits d'aliénation et les instruments financiers conformément à l'art. 20 al. 2^{bis} LBVM – déploient leurs effets immédiatement. Les dispositions révisées de l'OBVM-CFB entrent en vigueur simultanément. Cette procédure répond à la volonté du législateur de mettre rapidement en oeuvre les modifications apportées aux règles sur la publicité des participations. Rappelons à ce titre que le Conseil national, en sa qualité de première chambre saisie, avait même évoqué un temps la possibilité d'une entrée en vigueur immédiate.

Les nombreuses nouveautés modifient le mode de détermination de l'obligation de déclarer à tel point qu'il sera **nécessaire de procéder à un nouveau calcul de l'ensemble des positions au 1er décembre 2007, que les investisseurs aient réalisé ou non des transactions portant sur des instruments soumis à déclaration**. Si, suite à ce calcul, il s'avère que les participations détenues au sein d'une société cotée en bourse atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils visés au nouvel art. 20 al. 1 LBVM, il faudra obligatoirement procéder à une déclaration de positions unique. Pour plus de précisions sur les modalités de cette déclaration, on se reportera au point 3.2.2 ci-après.

Rappelons toutefois que les dispositions transitoires de l'art. 46a repoussent uniquement à la date du 29 février 2008 le délai relatif à l'obligation de déclarer et non la naissance en elle-même de cette obligation. Autrement dit, il ne sera plus possible de démanteler des participations après le 30 novembre 2007 aux seules fins d'échapper à l'obligation de publier.

3.2.2 Exécution par l'investisseur de son obligation de déclarer

Si, au terme du calcul visé au point 3.2.1, il s'avère que les participations détenues par un investisseur atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils prévus à l'art. 20 al. 1 LBVM, il lui faudra obligatoirement



procéder à une déclaration de positions unique. Pendant la période transitoire, soit du 1er décembre 2007 au 29 février 2008, le délai imparti pour satisfaire à cette obligation de déclarer dépendra dans une large mesure de l'attitude de l'investisseur:

3.2.2.1 Investisseur passif

Si l'investisseur se comporte de manière **exclusivement passive et n'opère aucune transaction** portant sur des instruments soumis à déclaration en vertu de la nouvelle législation en vigueur, la dérogation prévue à l'art. 46a s'appliquera et le délai pour l'exécution de l'obligation de déclarer sera repoussé au 29 février 2008 au plus tard (soit la date-butoir pour la déclaration adressée par l'investisseur à la société concernée et à la bourse).

3.2.2.2 Investisseur actif

Si, une fois les nouvelles règles entrées en vigueur, l'investisseur réalise des transactions portant sur des instruments soumis à déclaration, le délai visé à l'art. 18 al. 1 sera activé et la déclaration à la société et aux bourses devra intervenir par écrit dans les quatre jours de bourse suivant la transaction. Ce faisant, le calcul et la publication devront se faire en tout état de cause conformément aux nouvelles dispositions en vigueur.

La distinction opérée entre investisseur actif et investisseur passif se justifie pleinement. On suppose, en effet, que quiconque réalise des transactions portant sur les titres d'un émetteur, s'est préalablement enquis de ses différentes positions. Dès lors, on peut raisonnablement estimer que l'investisseur est en mesure de procéder au calcul et de remplir son obligation de déclarer dans les quatre jours de bourse qui suivent. S'agissant des exceptions à ce principe, on se reportera au point 3.3.

3.2.3 Exécution par la société de son obligation de publier

En tout état de cause, la société doit publier la déclaration dans les deux jours de bourse suivant sa réception (art. 18 al. 2). L'obligation qui incombe à la société dans le cadre de l'obligation de déclarer se limitant à la publication des informations qui lui ont été adressées, il est ici exclu de faire jouer les dispositions transitoires visées à l'art. 46a.

3.3 Dérogations

Lorsque l'investisseur réalise de manière active des transactions portant sur des instruments soumis à déclaration aux termes du nouveau droit en vigueur, c'est en principe le délai visé à l'art. 18 al. 1 qui s'applique. Toutefois, dans **certains cas importants et dûment justifiés**, les bourses peuvent, en application de l'art. 20 en relation avec l'art. 46a, accorder à l'assujetti une **dérogation** par rapport au délai visé à l'art. 18 al. 1. Ces dérogations ne doivent néanmoins pas se prolonger au-delà du 29 février 2008.



Les demandes de dérogation seront adressées à l'Instance pour la publicité des participations en temps utile et, en tout état de cause, avant la transaction prévue. L'instance statuera au cas par cas sur l'ampleur de la dérogation à accorder et sur les conditions à y adjoindre éventuellement. Si elle requiert de l'assujetti une publication (partielle), il conviendra, à des fins de sécurité juridique et de transparence, de faire référence dans la publication à la dérogation ou à l'allégement accordé.