

OBVM-CFB: Propositions de révision / procédure de consultation

Articles	Propositions	Commentaires
<p>Ordonnance 954.193 de la Commission fédérale des banques sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance de la CFB sur les bourses, OBVM-CFB) du 25 juin 1997 (Etat le 16 septembre 1997) <i>La Commission fédérale des banques (Commission des banques),</i> vu les articles 15, 3^e alinéa, 19, 3^e alinéa, 20, 5^e alinéa, et 32, 2^e et 6^e alinéas, de la loi du 24 mars 1995¹) sur les bourses (LBVM, loi), <i>arrête:</i></p>		
Chapitre 3: Publicité des participations		
Section 1: Obligation de déclarer		
Art. 9 Principe (art. 20, 1 ^{er} et 5 ^e al., LBVM)		
1 L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent directement ou indirectement des titres de participation et ainsi atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils de l'article 20, 1 ^{er} alinéa, de la loi (seuils).	1 L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent directement ou indirectement des titres de participation et des droits d'option (droit d'échange, d'acquisition et d'aliénation) et ainsi atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils de l'article 20, 1 ^{er} alinéa, de la loi (seuils).	Clarification de la terminologie existante. La notion de droits d'option est introduite où cela est nécessaire (ci-après: précision "droits d'option") avec adaptation de l'art. 25.
2 Est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et dispose du droit de vote dans cette mesure.	2 Est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation ou de droits d'option pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et dispose du droit de vote dans cette mesure.	Précision "droits d'option".
3 Constituent des cas d'acquisition ou d'aliénation indirectes:		
a. l'acquisition et l'aliénation par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'ayant droit économique;		
b. l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement;		
c. l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même directement ou indirectement des titres de participation;	c. l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même directement ou indirectement des titres de participation ou des droits d'option;	Précision "droits d'option".
d. tout autre procédé qui confère le droit de vote sur les titres de participation, à l'exception des procurations conférées exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale.		

Articles	Propositions	Commentaires
Art. 10 Naissance de l'obligation de déclarer		
(art. 20, 1er et 5e al., LBVM)		
<p>1 L'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit d'acquérir ou d'aliéner des titres de participation (notamment par la conclusion d'un contrat). Le fait de manifester une intention d'acquérir ou d'aliéner ne donne pas lieu à une obligation de déclarer lorsqu'elle ne comporte pas d'obligations juridiques.</p>	<p>1 L'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit d'acquérir ou d'aliéner des titres de participation et des droits d'option (acte générateur d'obligations). Les actes juridiques conditionnels sont également soumis à l'obligation de déclarer. La simple déclaration d'intention de vendre ou d'acquérir des titres, lorsqu' aucune obligation n'y est liée, n'est par contre pas soumise à l'obligation de déclarer.</p>	<p>L'interprétation systématique de l'art. 20 OBVM-CFB indique clairement que les obligations conditionnelles sont également soumises à l'obligation de déclarer. Des difficultés ont toutefois été rencontrées dans la pratique.</p> <p>Cette modification simplifiera le travail de l'instance pour la publicité des participations (IPP) qui ne devra plus expliquer à chaque fois, en se fondant sur une interprétation à contrario, les raisons pour lesquelles les obligations conditionnelles sont soumises à l'obligation de déclarer.</p> <p>Cette disposition présentera moins de difficultés en pratique. Toutes les obligations conditionnelles sont soumises à l'obligation de déclarer selon la pratique constante de l'IPP (cf. rapport annuel de l'IPP de 1998, ch. 3.1.1.e) et de la doctrine dominante qui interprètent à contrario l'art. 20 al. 1 let. c OBVM-CFB (Weber Rolf H.N 34, ad art. 20 LBVM, in Kommentar Börsenrecht, Börsengesetz, Verordnungen Selbstregulierungserlasse; Mettier Susanne, p. 102 in Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Melde- und Veröffentlichungspflicht von Aktionär und Gesellschaft, thèse Zürich 1999; Meier-Schatz Christian, N 57 ss. in Kommentar ad art. 20-21, 40-44, 51 LBVM in: Gérard Hertig/Christian Meier-Schatz/Robert Roth/ Urs P. Roth/Dieter Zobel (Hrsg.); Kommentar zum Bundesgesetz und den Effektenhandel, Schulthess Zürich 2000).</p>
	<p>1bis (nouveau) Lors d'un franchissement de seuil suite à une augmentation, une diminution ou une restructuration du capital social, l'obligation de déclarer naît dès la publication dans la Feuille officielle suisse du commerce.</p>	<p>Contrairement à la pratique actuelle de l'IPP selon laquelle le délai de 4 jours démarre pour la société en ce qui concerne ses propres titres dès l'inscription au journal, pour les autres actionnaires dès la publication dans la FOSC, cet alinéa propose une réglementation uniforme. La distinction entre société et autres actionnaires a en effet conduit à des difficultés pratiques.</p> <p>Il se justifie dès lors de faire démarrer le délai de 4 jours dès la publication dans la FOSC au lieu de l'inscription dans le journal. Il serait en effet pratiquement impossible aux actionnaires de remplir leur obligation de déclarer dans les 4 jours dès l'inscription au journal.</p>

Articles	Propositions	Commentaires
	1 ^{er} (nouveau) L'obligation de déclarer et de publier ne peut être remplacée par des indications dans un prospectus de cotation ou dans un rapport annuel.	Ce nouvel alinéa diverge de la pratique de l'IPP en ce qui concerne le prospectus (suppression des communication I/99 et I/01). Ce changement est justifié car la solution actuelle rencontre des difficultés d'application. Par ailleurs, la publication dans le rapport annuel selon l'art 663c CO n'a qu'une valeur indicative et ne remplace pas une déclaration (erreur largement répandue parmi les actionnaires). La publication selon l'article 663c CO repose en outre sur d'autres bases (les produits dérivés n'y sont par ex. pas soumis).
2 Les seuils se calculent sur la base de l'ensemble des droits de vote inscrits au registre du commerce.		
Art. 11 Usufruit (art. 20, 1 ^{er} et 5 ^e al., LBVM)		
La constitution ou la fin d'un usufruit est assimilée à l'acquisition ou à l'aliénation de titres de participation pour l'obligation de déclarer.	La constitution ou la fin d'un usufruit est assimilée à l'acquisition ou à l'aliénation de titres de participation ou de droits d'option pour l'obligation de déclarer.	Précision "droits d'option".
Art. 12 Prêts de titres et opérations analogues (art. 20, 1 ^{er} et 5 ^e al., LBVM)		Les questions actuellement encore ouvertes (par ex. vente à découvert) seront réglées par l'IPP dans le cadre de directives/communications. Il s'agira de trouver une solution garantissant la transparence et l'égalité de traitement des participants au marché.
1 Les opérations de prêts de titres ne sont soumises à l'obligation de déclarer que si l'emprunteur des titres de participation peut exercer le droit de vote.		
2 Les opérations analogues, en particulier l'aliénation de titres de participation accompagnée d'une obligation de rachat (opérations de mise et de prise en pension), ne sont soumises à l'obligation de déclarer que si l'acquéreur des titres de participation peut exercer le droit de vote.		
Art. 13 Droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation (art. 20, 2 ^e et 5 ^e al., LBVM)	Art. 13 Droits d'option	
1 Sont soumises à l'obligation de déclarer:		
a. l'acquisition ou l'aliénation de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call») pour autant que ces droits prévoient ou permettent l'exécution en nature;		
b. l'émission de droits d'aliénation (en particulier d'options «put») pour autant que ces droits prévoient ou permettent l'exécution en nature.		
2 Les droits déjà déclarés en application du 1 ^{er} alinéa doivent en outre être déclarés de nouveau si, du fait qu'ils sont exercés ou non, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil.	2 Les droits déjà déclarés en application du 1 ^{er} alinéa doivent en outre être déclarés de nouveau si, du fait qu'ils sont exercés, pas exercés ou lors de leur échéance, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil.	Précision formelle.

Articles	Propositions	Commentaires
<p>3 L'acquisition ou l'aliénation de droits d'échange ou d'acquisition et l'émission de droits d'aliénation pour un volume inférieur à 5 pour cent des droits de vote ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer, indépendamment du pourcentage des titres de participation déjà détenus. L'obligation de déclarer s'applique par contre lorsque, du fait qu'ils sont exercés, la participation atteint ou dépasse un seuil.</p>		
<p>4 Ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer:</p>		
<p>a. l'émission de droits d'échange ou d'acquisition;</p>		
<p>b. l'acquisition et l'aliénation de droits d'aliénation.</p>		
	<p>5 (nouveau) Une compensation avec des droits d'option, qu'ils aient ou n'aient pas la même échéance ou le même prix d'exercice, n'est pas autorisée.</p>	<p>Cet alinéa a pour but d'interdire la compensation des positions à la fermeture de différents droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation. L'interdiction de compensation vaut dans le cas de la conclusion d'actes générateur d'obligations (par ex. conclusion d'une contre-affaire pour assurer une position) ainsi que dans les cas où des options put et call échéant le même jour s'annuleraient. Il est également interdit de compenser ces droits lorsque les dates d'échéance des options ne sont pas les mêmes. Cet alinéa repose sur l'idée que l'ayant droit de telles options possède en fait deux droits distincts.</p>
<p>Art. 14 Autres obligations de déclarer (art. 20, 1er et 5e al., LBVM)</p>		
<p>Une obligation de déclarer existe en particulier lorsqu'une participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil:</p>		
<p>a. parce qu'une société augmente, réduit ou restructure son capital;</p>		
<p>b. parce qu'une société procède à l'acquisition ou à l'aliénation de ses propres titres de participation;</p>	<p>b. parce qu'une société procède à l'acquisition ou à l'aliénation de ses propres titres de participation ou de droits d'option;</p>	<p>Précision "droits d'option".</p>
<p>c. parce que des titres de participation font l'objet d'une acquisition ou d'une aliénation pour des portefeuilles collectifs internes des banques au sens de l'article 4 de la loi fédérale du 18 mars 1994¹⁾ sur les fonds de placement; ces titres de participation doivent être ajoutés aux titres détenus par la banque pour son propre compte.</p>	<p>c. parce que des titres de participation ou des droits d'option font l'objet d'une acquisition ou d'une aliénation pour des portefeuilles collectifs internes des banques au sens de l'article 4 de la loi fédérale du 18 mars 1994¹⁾ sur les fonds de placement; ces titres de participation ou droits d'option doivent être ajoutés aux titres détenus par la banque pour son propre compte.</p>	<p>Précision "droits d'option".</p>

Articles	Propositions	Commentaires
	d. (nouveau) dans les cas où une personne devient propriétaire, sans action volontaire, d'une participation soumise au devoir d'annonce.	Cette disposition vise les cas où une personne physique vient à posséder des titres conférant le droit de vote sans qu'elle ait effectué une quelconque démarche en vue de les obtenir. Il s'agit essentiellement des cas de succession ou de dissolution du régime matrimonial ainsi que d'autres cas de la pratique. Cette clause "caoutchouc" complète utilement l'énumération des cas soumis à l'annonce (art. 10 ss. OBVM-CFB) qui présupposent une action volontaire de la part de la personne soumise à l'obligation de déclarer. Les modalités concernant le calcul du délai d'annonce et les modalités de la naissance de l'obligation de déclarer seront réglées par l'IPP au moyen des directives de l'art. 21 al. 3 nouveau.
	e. (nouveau) L'offrant n'est pas soumis à l'obligation de déclarer pendant le déroulement d'une offre publique d'acquisition, à l'exception des transactions sur titres de participation et droits d'option effectuées en dehors du cadre de l'offre (art. 37 ss. de l'Ordonnance du 21 juillet 1997 de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisitions).	Les cas dans lesquels l'offrant, pendant une OPA, effectue des transactions en dehors de l'offre et atteint un des seuils fixés par l'art. 20 LBVM sont dans la pratique relativement rares. A chaque fois cela s'est produit dans le cadre d'une offre inamicale. C'est précisément dans ces cas que l'obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM a toute son importance pour la transparence du marché et l'information rapide de la société visée par une OPA inamicale.
	1bis (nouveau) L'obligation de déclarer naît notamment lors de changements dans les relations entre l'acquéreur direct, indirect et l'ayant droit économique (art. 17 al. 2).	Cette disposition remplace l'art. 17 al. 3 actuellement en vigueur, qui est vague. Il s'agit donc d'une précision se fondant sur la pratique et qui vise à ce que les modifications des éléments de la déclaration en vertu de l'art. 17 al. 2 soient annoncées indépendamment du fait qu'un seuil est atteint ou non. Afin de garantir la transparence, ces changements doivent être annoncés et publiés (cf. motivation concernant l'art. 18 al. 1).
Art. 15 Action de concert avec des tiers et groupes organisés		
(art. 20, 1er, 3e et 5e al., LBVM)		
1 Quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou exercer des droits de vote est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé.	1 Quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou des droits d'option ou exercer des droits de vote est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé.	Précision "droits d'option".
2 Représentent notamment un tel accord:		
a. des rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation;	a. des rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation ou de droits d'option;	Précision "droits d'option".
b. des rapports juridiques dont l'objet est l'exercice des droits de vote (conventions de vote entre actionnaires), ou		
c. la constitution par des personnes physiques ou morales d'un groupe de sociétés ou d'entreprises, dominé grâce à la détention de la majorité du capital ou des droits de vote, ou d'une autre manière.		

Articles	Propositions	Commentaires
3 Quiconque agit de concert avec des tiers ou en groupe organisé doit déclarer la participation globale, l'identité de ses membres, le type de concertation et les représentants.		
4 L'acquisition et l'aliénation entre personnes ayant déclaré leur participation globale ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer.		
5 En revanche, les modifications du cercle de ces personnes et du type de concertation ou de groupe doivent être déclarées.		
Art. 16 Fonds de placement		
(art. 20, 1er, 3e et 5e al., LBVM)		
1 Les directions de fonds de placement suisses et étrangers procèdent à une déclaration globale pour tous les fonds qu'elles gèrent, en indiquant de plus, par fonds de placement, les participations qui atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils.		
2 Des indications sur l'identité des investisseurs ne sont pas requises.		
Section 2: Déclaration		
Art. 17 Contenu de la déclaration		
(art. 20, 5e al., LBVM)		
1 La déclaration contient les indications suivantes:		
	a. (nouveau) le nom de la société cotée;	Précision.
a. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou des droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	b. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou de droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	Comme lettre a actuellement en vigueur, avec précision "droits d'option".
b. le moment (date) de l'acquisition, de l'aliénation ou de la concertation par laquelle la participation a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	c. le moment (date) de l'acquisition, de l'aliénation ou de la concertation par laquelle la participation a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	Comme lettre b actuellement en vigueur.
c. le moment (date) du transfert des titres de participation, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	d. le moment (date) du transfert des titres de participation ou des droits d'option, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	Comme lettre c actuellement en vigueur.
	e. (nouveau) la description du type de l'opération (acquisition, vente ou accord);	Ce nouvel alinéa a pour but unique de faciliter le travail de l'IPP, qui sait ainsi d'emblée s'il s'agit d'une acquisition ou d'une vente de titres de participation ou d'un changement au sein d'un groupe. Cette information ne devrait pas être publiée.
d. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse de l'acquéreur ou de l'aliénateur ou des personnes concernées;	f. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse de l'acquéreur ou de l'aliénateur ou des personnes concernées; la signature des personnes soumises à l'obligation de déclarer ou de leur représentant;	Comme lettre d actuellement en vigueur, avec précision rédactionnelle.
e. la personne de contact;	g. le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de téléphone de la personne de contact;	Comme lettre e actuellement en vigueur, avec précision rédactionnelle.

Articles	Propositions	Commentaires
f. les indications supplémentaires prévues pour les actions de concert avec des tiers ou les groupes organisés selon l'article 15.	1bis (nouveau) En cas d'action de concert avec des tiers et de groupes organisés, la déclaration contient:	Ce deuxième alinéa correspond à la lettre f en vigueur et contient simplement le catalogue des éléments nécessaires pour l'annonce de groupe. La pratique a montré que le système actuel portait à confusion au sein des actionnaires.
	a. le nom de la société cotée;	
	b. le nom, le prénom, l'adresse ou la raison sociale, le siège et l'adresse des membres du groupe; la signature des personnes soumises à l'obligation de déclarer ou des représentants du groupe;	Idem.
	c. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou de droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent ou pourraient conférer. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	Idem.
	d. une description du contenu de l'accord;	Idem.
	e. le moment (date) de l'acquisition, de l'aliénation ou de la concertation par laquelle la participation a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	Idem.
	f. le moment (date) du transfert des titres de participation ou des droits d'option, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	Idem.
	g. la description du type de l'opération (acquisition, vente ou accord);	Idem.
	h. le nom, le prénom et l'adresse ou la raison sociale, le siège et l'adresse des représentants du groupe;	Idem.
	i. le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de téléphone de la personne de contact.	Idem.
2 Pour l'acquisition ou l'aliénation indirectes (art. 9), la déclaration contient des indications complètes concernant tant l'acquéreur ou l'aliénateur direct qu'indirect. Elle doit permettre de constater les rapports entre l'ayant droit économique et l'acquéreur ou l'aliénateur direct.	Supprimé et réglé à l'art. 14 al. 1bis (nouveau).	Cf. motifs de l'art. 14 al. 1 bis (nouveau) OBVM-CFB.
3 Toute modification des éléments de la déclaration doit être notifiée immédiatement à la bourse et à la société.		

Articles	Propositions	Commentaires
Art. 18 Délais		
<small>(art. 20, 5e al., LBVM)</small>		
<p>1 La déclaration doit intervenir par écrit dans les quatre jours de bourse suivant la naissance de l'obligation de déclarer à la société et aux bourses.</p>	<p>1 La déclaration doit intervenir par écrit dans les quatre jours de bourse suivant la naissance de l'obligation de déclarer à la société et aux bourses. La déclaration peut être transmise par télécopie ou par un système électronique pour autant qu'une déclaration écrite et signée parvienne aux Instances pour la publicité des participations.</p>	<p>Le principe de la transparence voulu par le législateur implique que les informations soient accessibles au marché le plus rapidement possible. Ceci implique des délais de transmission courts et l'application du principe de la réception. En effet, si on applique le principe de l'expédition, il se peut qu'une annonce soit remise en temps utile à un bureau de poste suisse mais qu'il ne parvienne à l'IPP que bien plus tard. De plus, le principe de l'expédition crée une inégalité de traitement entre les acteurs de la place financière suisse. En effet, les acteurs résidant hors des frontières ont une charge plus lourde pour le respect des délais, car le principe de l'expédition veut que le délai n'est sauvegardé qu'une fois l'envoi en possession d'un bureau de poste suisse.</p> <p>La deuxième phrase est le corollaire nécessaire de la phrase précédente, afin de permettre le respect du délai des 4 jours de bourse ouvrables. Les moyens électroniques envisagés sont le télécopieur et internet, pour autant, dans ce dernier cas, qu'il soit possible d'authentifier la provenance du message électronique.</p>
<p>2 La société doit publier la déclaration dans les deux jours de bourse suivant sa réception.</p>		
Art. 19 Publication		
<small>(art. 20, 5e al., art. 21 LBVM)</small>		

Articles	Propositions	Commentaires
<p>1 La société publie la déclaration sans les indications de l'article 17, 1^{er} alinéa, lettres b, c et e, dans la Feuille officielle suisse du commerce et dans au moins un des médias électroniques importants qui diffusent des informations boursières.</p>	<p>1 La société publie la déclaration dans la partie officielle de la Feuille suisse du commerce et dans au moins un des médias électroniques diffusant des informations boursières.</p>	<p>Cette disposition est problématique, car les sociétés sont obligées de passer par des agences qui ne sont pas tenues de diffuser l'information reçue. Il se peut donc qu'une société n'arrive pas à respecter les délais, malgré sa bonne volonté et sa bonne foi, parce qu'une agence refuse de communiquer l'information transmise par la société. De plus, la publication dans la FOSC rend illusoire une arrivée rapide des informations dans le public. Les délais d'attente, notamment en période d'assemblées générales, peuvent se prolonger jusqu'à 3 semaines.</p> <p>Il est donc nécessaire de trouver un substitut aux agences capable d'assurer la même présomption de publicité des informations. L'idéal serait un endroit centralisé, dont l'accès est libre au public, et où les sociétés peuvent adresser les annonces. On pense en particulier à une page internet de l'IPP ou d'une autre instance.</p> <p>Il est tout a fait concevable, sous réserve des aspects techniques, que les annonces faites par les sociétés soient reprises intégralement et publiées dans la « SHAB Datenbank » de l'IPP.</p> <p>L'obligation de publier dans la FOSC ne peut cependant être supprimée. Les publications effectuées jusqu'à ce jour dans la partie annonces de la FOSC pourraient l'être dans la partie officielle à l'avenir. La formulation ouverte de l'al. 1 laisse assez de liberté à la SWX pour prévoir une publication des déclarations sur sa page internet.</p> <p>Le renvoi à l'art. 17 a été supprimé, car le contenu de la publication est défini à l'al. 1 bis (nouveau).</p>
	<p>1 bis (nouveau) La déclaration doit contenir au minimum les informations suivantes:</p>	<p>Les al. 1bis et 1ter ont simplement pour but de clarifier la situation et de mettre à disposition un catalogue des conditions minimales.</p>
	<p>a. le nom de la société cotée</p>	<p>Idem.</p>
	<p>b. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou des droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent ou pourraient conférer. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;</p>	<p>Idem.</p>
	<p>c. (nouveau) une description du type de l'opération (acquisition, vente ou accord);</p>	<p>Idem.</p>
	<p>d. le nom, le prénom, le domicile ou dans le cas de personnes morales, la raison sociale, le siège et l'adresse de l'acquéreur ou du vendeur ou des personnes impliquées.</p>	<p>Idem et précision.</p>
	<p>1^{ter} (nouveau) En cas d'action de concert avec des tiers et de groupes organisés, la déclaration contient au minimum:</p>	<p>Voir motivation de l'al. 1bis (nouveau).</p>
	<p>a. le nom de la société cotée;</p>	<p>Idem.</p>

Articles	Propositions	Commentaires
	b. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse des membres du groupe;	Idem.
	c. le pourcentage total des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou de droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent ou pourraient conférer. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	Idem.
	d. une description du contenu de l'accord.	Idem.
2 La transmission de la déclaration aux médias électroniques est déterminante pour le respect du délai.	2 La transmission de la déclaration aux médias électroniques est déterminante pour le respect du délai. La publication doit être également envoyée aux instances pour la publicité des participations.	Actuellement, l'IPP n'a aucun moyen de vérifier si le devoir de publication de la société est respecté. Par l'adjonction de la dernière phrase, l'IPP aura un moyen de contrôle du respect du délai de publication par la société. Le système est analogue à celui employé pour la publicité ad hoc, où la SWX doit être avertie en même temps, au plus tard, que les médias.
Art. 20 Exemptions et allègements (art. 20, 1er et 5e al., art. 21 LBVM)		
1 Des exemptions ou des allègements concernant l'obligation de déclarer ou de publier peuvent être accordés pour de justes motifs, en particulier lorsqu'il s'agit d'opérations:		
a. à court terme;		
b. qui ne sont liées à aucune intention d'exercer le droit de vote, ou		
c. qui sont assorties de conditions.		
2 Aucune exemption de l'obligation de déclarer n'est accordée pour des opérations déjà effectuées.		
3 Les demandes d'exemption ou d'allègement doivent être adressées en temps utile à la bourse, avant l'opération prévue.	3 Les demandes d'exemption ou d'allègement doivent être adressées en temps utile aux instances pour la publicité des participations, avant l'opération prévue.	Adaptation rédactionnelle.
	4 (nouveau) Les demandes doivent contenir une description des faits, des conclusions et une motivation. La description des faits doit être suffisamment documentée.	Les demandes doivent être suffisamment motivées, car l'IPP ne dispose que d'un court laps de temps pour rendre une recommandation et ne dispose pas du temps nécessaire pour faire des investigations complémentaires.
	5 (nouveau) Les instances pour la publicité des participations peuvent octroyer des prolongations de délais.	Ne peut être accordée que dans des situation individuelles et concrètes.
Art. 21 Décision préalable (art. 20, 6e al., LBVM)		
Les demandes de décision préalable relatives à l'obligation de déclarer doivent être adressées en temps utile à la bourse, avant l'opération prévue. Elles doivent être motivées et contenir toutes les indications prévues à l'article 17.	1 Les demandes de décision préalable relatives à l'obligation de déclarer doivent être adressées en temps utile aux instances pour la publicité des participations, avant l'opération prévue.	Précision (cf. aussi al. 2 (nouveau)).
	2 (nouveau) La demande doit contenir un exposé des faits et des questions juridiques pertinentes. La demande doit être suffisamment documentée et contenir toutes les informations requises par l'article 17.	Cf. Motifs de l'art. 20 al. 4 (nouveau).

Articles	Propositions	Commentaires
	3 (nouveau) Les instances pour les publicité participation peuvent édicter des recommandations de constatation, des directives et des communications.	Cette disposition permet à l'IPP de fixer sa pratique. La partie touchée par cette recommandation peut, comme dans le cas de recommandations en matière d'allègement et d'exemption, s'y opposer (cf. art. 22 al. 6).
Art. 22 Instance pour la publicité des participations et procédure (art. 20, 5e et 6e al., art. 21 LBVM)		
1 Les bourses se dotent d'une instance particulière (instance pour la publicité des participations) pour traiter les demandes d'exemptions ou d'allègements (art. 20) et de décisions préalables (art. 21). Une bourse peut transférer cette tâche à une autre bourse, si l'institution d'une telle instance est disproportionnée; l'accord réglant leur collaboration doit être soumis pour approbation à la Commission des banques.		
	1bis (nouveau) Les instances pour la publicité des participations peuvent exiger tous les renseignements et les documents nécessaires à l'accomplissement de leur tâche.	Cette disposition permettrait à l'IPP de demander, entre autres, la confirmation à des actionnaires qu'ils n'ont pas franchi de seuil. La CFB peut rendre une décision en vertu de l'art. 22 al. 4 lit. c afin de soutenir l'IPP dans ses enquêtes.
2 La Commission des banques et la Commission des offres publiques d'acquisition mettent à la disposition de l'instance pour la publicité des participations les informations et documents nécessaires à l'accomplissement de sa tâche.	2 La Commission des banques et la Commission des offres publiques d'acquisition mettent à la disposition des instances pour la publicité des participations les informations et les documents nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches. Si la Commission des offres publiques d'acquisition a des raisons de penser qu'un actionnaire n'a pas respecté son obligation de déclarer, elle en informe les instances pour la publicité des participations.	L'obligation réciproque de déclarer (cf. à ce sujet les art. 35 al. 7 nouveau et 8 nouveau OBVM-CFB) entre l'IPP et la COPA vise à une application efficace des dispositions sur l'obligation de déclarer et celles concernant les OPA. Un détour par la CFB n'a pas de sens.
3 L'instance pour la publicité des participations émet une recommandation à l'adresse du requérant; celle-ci doit être motivée et communiquée également à la Commission des banques.		
4 La Commission des banques rend une décision si:		
a. elle entend statuer elle-même sur le cas;		
b. le requérant rejette ou n'observe pas la recommandation, ou si		
c. la bourse lui demande de rendre une décision.	c. les instances pour la publicité des participations lui demandent de rendre une décision.	Précision rédactionnelle.
5 Si la Commission des banques veut statuer elle-même, elle le déclare dans un délai de cinq jours boursiers.		
6 S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver par écrit dans un délai de cinq jours de bourse auprès de l'instance pour la publicité des participations. Celle-ci peut prolonger ce délai. Le dossier doit être transmis à la Commission des banques.	6 S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver par écrit dans un délai de cinq jours de bourse auprès des instances pour la publicité des participations. Le dossier doit être transmis à la Commission des banques.	L'élimination de la possibilité de prolongation du délai supprime un élément qui n'a pas sa place. En effet, lorsque la demande arrive à l'IPP, le requérant sait ce qu'il veut. Lorsqu'il reçoit la recommandation, il sait s'il est d'accord ou non avec la recommandation.

Articles	Propositions	Commentaires
7 Les bourses peuvent exiger pour l'examen des demandes un dédommagement proportionné à l'ampleur des tâches déléguées par la Commission des banques; celle-ci doit approuver le montant de ce dédommagement.	7 Les instances pour la publicité des participations peuvent exiger pour l'examen des demandes un dédommagement proportionné à l'ampleur des tâches déléguées par la Commission des banques; celle-ci doit approuver le montant de ce dédommagement.	Précision rédactionnelle.
8 Si une société omet une publication, sans avoir déposé une demande d'exemption, la bourse peut immédiatement procéder à la publication des informations prescrites par la loi.	8 Si une société omet une publication ou procède à une publication erronée ou incomplète, les instances pour la publicité des participations peuvent immédiatement procéder à la publication des informations prescrites par la loi aux frais de la société. Les instances pour la publicité des participations peuvent assortir la publication de l'indication des causes ayant présidé à la publication.	<p>Cette modification crée la base légale pour la disposition du règlement qui prévoit que l'IPP peut prendre des mesures de remplacement.</p> <p>La deuxième phrase est une application du principe « name and shame ».</p> <p>Actuellement, l'IPP est impuissante contre les sociétés qui ne respectent pas leur obligation de publier. Certes, le Règlement de la SWX prévoit la possibilité pour l'IPP de prendre des mesures (Ersatzmassnahmen) mais le fait de les intégrer dans l'ordonnance leur confère une portée plus incisive.</p> <p>En pratique, il arrive régulièrement que des sociétés qui ont procédé à une publication erronée refusent de publier un rectificatif au motif des coûts engendrés. Certaines sociétés ont refusé de publier (cas isolés).</p> <p>Le fait que les coûts de cette « Ersatzmassnahme » soit répercutés sur celui qui les a causés répond à un principe bien établi en droit administratif.</p>
	9 (nouveau) Les instances pour la publicité des participations peuvent publier les informations nécessaires utiles à la poursuite des buts de la loi.	Cette disposition crée la base légale suffisante (cf. recommandation du préposé fédéral à la protection des données) pour permettre la publication des banques de données concernant la publicité des participations (« SHAB-Datenbank ») (cf. Art. 19 Abs. 1 OBVM-CFB).
Art. 23 Surveillance		
(art. 4, art. 20, 4e et 5e al., art. 21 LBVM)		
1 Les bourses édictent un règlement sur l'organisation du système de déclaration, la surveillance de l'obligation de déclarer et de publier ainsi que l'organisation de l'instance pour la publicité des participations.		
2 La Commission des banques peut ordonner aux bourses ou aux sociétés de révision prévues par la loi de procéder à des enquêtes.	2 La Commission des banques peut ordonner aux instances pour la publicité des participations ou aux sociétés de révision prévues par la loi de procéder à des enquêtes	Précision "instances pour la publicité des participations".

Articles	Propositions	Commentaires
Chapitre 4: Obligation de présenter une offre		
Section 1: Obligation de présenter une offre		
Art. 24 Dispositions applicables		
(art. 32, 6e al., LBVM)		
En sus de l'article 32 de la loi et des dispositions qui suivent, l'offre obligatoire est soumise aux articles 22 à 31, 33 et 52 à 54 de la loi ainsi qu'aux dispositions d'exécution du Conseil fédéral et de la Commission des offres publiques d'acquisition.		
Art. 25 Obligation de présenter une offre		
(art. 32, 1er et 6e al., LBVM)		
Quiconque acquiert directement ou indirectement des titres de participation et dépasse ainsi le seuil légal ou statutaire au sens de l'article 32, 1er alinéa, de la loi (seuil) doit présenter une offre.	Quiconque acquiert directement ou indirectement des titres de participation (actions, bons de participation et bons de jouissance) et dépasse ainsi le seuil légal ou statutaire au sens de l'article 32, 1er alinéa, de la loi (seuil) doit présenter une offre.	Précision (titres de participation).
Art. 26 Acquisition indirecte		
(art. 32, 1er et 6e al., LBVM)		
L'article 9, 3e alinéa, s'applique par analogie à l'acquisition indirecte de participations de la société visée soumises à l'obligation de présenter une offre.		
Art. 27 Action de concert avec des tiers et groupes organisés		
(art. 32, 1er, 3e et 6e al., LBVM)		
L'article 15, 1er et 2e alinéas, s'applique par analogie à celui qui, pour contrôler une société, acquiert de concert avec des tiers ou dans le cadre d'un groupe organisé une participation soumise à l'obligation de présenter une offre.		
Art. 28 Calcul du seuil		
(art. 32, 1er et 6e al., LBVM)		
1 Le seuil se calcule sur la base de l'ensemble des droits de vote inscrits au registre du commerce.		
2 La participation de l'acquéreur déterminante pour le dépassement du seuil comprend tous les titres de participation dont il est propriétaire ou qui lui procurent un droit de vote, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, à l'exception des procurations conférées exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale.		
Art. 29 Objet de l'offre obligatoire		
(art. 32, 1er et 6e al., LBVM)		
1 L'offre obligatoire doit s'étendre à toutes les catégories de titres de participation cotés de la société visée.		
2 Elle doit également s'étendre aux titres de participation qui proviennent de droits d'échange ou d'acquisition, lorsque ces droits sont exercés avant l'échéance finale de l'offre; elle peut également porter sur les droits d'échange ou d'acquisition qui ne peuvent pas encore être exercés pendant l'offre.	2 Elle doit également s'étendre aux titres de participation qui proviennent de droits d'échange ou d'acquisition, lorsque ces droits sont exercés avant l'échéance du délai prolongé au sens de l'article 27, 2e alinéa, de la loi.	Cette disposition doit définir la contenu minimum d'une offre obligatoire. La deuxième phrase peut être supprimée.

Articles	Propositions	Commentaires
<p>Art. 30 Passage à l'acquéreur de l'obligation de présenter une offre (art. 32, 3e et 6e al., LBVM)</p>		
<p>Lorsque l'ayant droit précédent aux titres de participation était soumis, en vertu de la disposition transitoire de l'article 52 de la loi, à l'obligation de présenter une offre pour tous les titres de participation lors du dépassement du seuil de 50 pour cent des droits de vote, cette obligation passe à l'acquéreur d'une participation comprise entre 33¹/₃ et 50 pour cent des droits de vote dispensé de présenter une offre en vertu de l'article 32, 3e alinéa, de la loi.</p>		
<p>Art. 31 Rétablissement de l'obligation de présenter une offre (art. 32, 6e al., LBVM)</p>		
<p>Quiconque détient, au moment de l'entrée en vigueur de la loi, 50 pour cent ou plus des droits de vote d'une société et réduit par la suite sa participation à moins de 50 pour cent des droits de vote, a l'obligation de présenter une offre en vertu de l'article 32 de la loi, s'il dépasse à nouveau ce seuil de 50 pour cent.</p>		
<p>Art. 32 Offre obligatoire et conditions (art. 32, 1er, 3e et 6e al., LBVM)</p>		
<p>1 Sur demande, la Commission des offres publiques d'acquisition se prononce sur l'obligation de présenter une offre.</p>	<p>1 Sur demande ou d'office, la Commission des offres publiques d'acquisition se prononce sur l'obligation de présenter une offre.</p>	<p>Précision rédactionnelle.</p>
<p>2 L'offre obligatoire doit être inconditionnelle sauf pour de justes motifs, notamment les suivants:</p>		
<p>a. l'autorisation d'une autorité est requise pour l'acquisition;</p>		
<p>b. les titres de participation qui doivent être acquis ne confèrent pas de droit de vote, ou</p>		
<p>c. l'offrant exige que la substance économique, désignée concrètement, de la société visée ne soit pas modifiée.</p>		
<p>Art. 33 Dérogations générales (art. 32, 2e, 3e et 6e al., LBVM)</p>		
<p>1 Il n'y a pas obligation de présenter une offre si:</p>		
<p>a. lors d'une opération d'assainissement, le dépassement du seuil résulte directement de la réduction de capital suivie de sa réaugmentation immédiate pour absorber une perte;</p>		
<p>b. des banques ou des négociants, seuls ou sous forme de syndicat, prennent ferme des titres de participation lors d'une émission et s'engagent à revendre le nombre de titres de participation dépassant le seuil dans les trois mois suivant son dépassement, et que cette revente a effectivement lieu dans le délai. Sur demande, la Commission des banques peut prolonger le délai si les circonstances le justifient.</p>		

Articles	Propositions	Commentaires
2 Celui qui fait valoir une exception au sens du 1 ^{er} alinéa doit l'annoncer à la Commission des banques et à la Commission des offres publiques d'acquisition. Celles-ci peuvent s'y opposer dans les cinq jours boursiers lorsque les conditions du 1 ^{er} alinéa ne sont pas satisfaites.		
3 Les dérogations prévues à l'article 32, 3 ^e alinéa, de la loi ne doivent pas être annoncées.		
Art. 34 Dérogations particulières		
(art. 32, 2 ^e et 6 ^e al., LBVM)		
1 Dans les cas prévus à l'article 32, 2 ^e alinéa, de la loi et dans d'autres cas justifiés, un acquéreur soumis à l'obligation de présenter une offre peut être libéré de cette obligation pour de justes motifs.		
2 Les cas suivants constituent notamment d'autres cas justifiés au sens de l'article 32, 2 ^e alinéa, de la loi:		
a. l'acquéreur ne peut contrôler la société visée, en particulier parce qu'une autre personne ou un groupe dispose d'un pourcentage de droits de vote supérieur;		
b. un membre d'un groupe organisé au sens de l'article 32, 2 ^e alinéa, lettre a, de la loi dépasse également le seuil à titre individuel;		
c. l'acquisition préalable a eu lieu indirectement, au sens de l'article 26 en relation avec l'article 9, 3 ^e alinéa, lettre c, à condition que cette acquisition ne fasse pas partie des buts principaux de la transaction et que les intérêts des actionnaires de la société visée ne soient pas lésés.		
3 L'octroi d'une dérogation peut être assorti de conditions; en particulier, l'acquéreur peut se voir imposer certaines obligations pour l'avenir. Ces conditions passent à l'ayant cause qui acquiert une participation de plus de 33 ¹ / ₃ pour cent et qui est dispensé de présenter une offre en vertu de l'article 32, 3 ^e alinéa, de la loi.		
4 L'octroi d'une dérogation est publié dans la Feuille officielle suisse du commerce. Les détenteurs d'une participation dans la société visée peuvent s'opposer à l'octroi de cette dérogation auprès de la Commission des banques dans les dix jours de bourse. L'opposition doit être motivée.	Supprimé.	Les explications concernant la publication de l'octroi d'une exception et du délai d'opposition sont réglés à l'art. 35 al. 2 ^{ter} et 2 ^{quater} sous le titre "procédure".
Art. 35 Procédure		
(art. 32, 2 ^e et 6 ^e al., LBVM)		
1 Les requêtes relatives à l'obligation de présenter une offre ou à l'octroi de conditions et dérogations particulières doivent être adressées à la Commission des offres publiques d'acquisition.		
2 La Commission des offres publiques d'acquisition édicte une recommandation à l'adresse du requérant. Celle-ci doit être motivée et communiquée également à la Commission des banques.	2 La Commission des offres publiques d'acquisition invite la société visée à prendre position et rend une recommandation. Celle-ci doit être motivée et communiquée au requérant, aux autres parties ainsi qu'à la Commission des banques.	La recommandation ne doit pas seulement être communiquée au requérant, mais également à la société visée et aux autres parties.

Articles	Propositions	Commentaires
	<p>^{2bis} (nouveau) Si la Commission des offres publiques d'acquisition constate l'absence d'une l'obligation de présenter une offre ou est d'avis qu'il convient d'octroyer une dérogation, la société visée devra publier sa prise de position qui reprendra la teneur de l'article 35, 2^e alinéa quater. L'article 29, 1^{er} alinéa, de la loi est applicable.</p>	<p>La constatation de l'absence d'une obligation de présenter une offre est de la compétence de la COPA. Les actionnaires de la société visée peuvent toutefois être d'un avis différent. Eu égard à leur droit d'être entendu, il conviendrait également de leur octroyer la possibilité de s'opposer à une recommandation. Par ailleurs, la sécurité juridique pour le requérant en serait améliorée.</p>
	<p>^{2ter} (nouveau) La constatation de l'absence de l'obligation de présenter une offre ou l'octroi d'une dérogation est publié dans la Feuille officielle suisse du commerce.</p>	<p>Actuellement art. 34 al. 4 OBVM-CFB.</p>
	<p>^{2quater} (nouveau) Les détenteurs d'une participation dans la société visée peuvent s'opposer à l'octroi de cette dérogation auprès de la Commission des banques dans les dix jours de bourse. Le délai commence le premier jour de bourse suite à la publication dans la Feuille officielle suisse du commerce.</p>	<p>Idem. Des discussions répétées ont été menées dans la pratique quant à l'étendue de l'obligation de motiver une opposition. Lorsqu'une partie rejette une recommandation et demande à ce que l'affaire soit décidée par la CFB, cela ne signifie pas que la procédure devant la COPA soit prolongée devant la CFB. Au contraire, la CFB ouvre une nouvelle procédure administrative de première instance selon la PA. Dans le cadre d'une telle procédure, les parties ont toute la latitude pour s'exprimer sur les motifs qui fondent le rejet d'une recommandation. Il n'est par conséquent pas nécessaire d'exiger une motivation (étendue) dans le délai bref d'opposition de 10 jours. Le fait de renoncer à une motivation présente l'avantage que la CFB peut directement ouvrir une procédure après le rejet d'une recommandation. La maîtrise de la procédure passe ainsi rapidement au niveau de la CFB.</p>
<p>³ La Commission des banques rend une décision si:</p>		
<p>a. elle entend statuer elle-même sur le cas;</p>		
<p>b. le requérant rejette ou n'observe pas la recommandation, ou si</p>		
<p>c. la Commission des offres publiques d'acquisition lui demande de rendre une décision.</p>		

Articles	Propositions	Commentaires
4 Si la Commission des banques veut statuer elle-même, elle le déclare dans un délai de cinq jours de bourse.	4 Si la Commission des banques veut statuer elle-même, elle le déclare <ul style="list-style-type: none"> a) dans les 10 jours de bourse suite à la publication dans la Feuille officielle suisse du commerce lorsqu'il s'agit d'une recommandation qui octroie une dérogation ou qui statue sur l'existence d'une obligation de présenter une offre, b) dans les 5 jours de bourse dans les autres cas. 	Le délai de 5 jours est idoine en pratique. A cause des art. 34 al. 4 et 35 al. 2 quater (nouveau), il convient toutefois de le prolonger à 10 jours: des difficultés pour la CFB pourraient en effet surgir si une opposition était déposée entre le 6 ^{ème} et le 10 ^{ème} jour de bourse, soit après approbation tacite de la CFB (principe de la confiance). Il importe de distinguer deux cas: <ol style="list-style-type: none"> 1. La COPA statue sur l'existence d'une obligation de présenter une offre ou octroie une dérogation. De telles recommandations sont rendues en dehors du cadre d'une offre publique d'acquisition; elle ne doivent en règle générale pas être rendues dans des délais très brefs. Le délai dans lequel la CFB peut statuer elle-même et celui dans lequel l'actionnaire de la société visée selon l'art. 34 al. 4 doit faire opposition doivent par conséquent être les mêmes (10 jours). 2. Les recommandations rendues dans le cadre d'une offre publique d'acquisition doivent clarifier rapidement la situation juridique des parties. Il se justifie dès lors de garder un délai de 5 jours de bourse pour que la CFB statue elle-même (cf. aussi art. 5 OOPA).
5 S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver par écrit, dans un délai de cinq jours de bourse, auprès de la Commission des offres publiques d'acquisition. Celle-ci peut prolonger le délai. Le dossier doit être transmis à la Commission des banques.		
6 La Commission des offres publiques d'acquisition peut exiger pour l'examen des requêtes un dédommagement proportionné à l'ampleur des tâches à exécuter.		
	7 (nouveau) La Commission des banques et les instances pour la publicité des participations mettent à disposition de la Commission pour les offres publiques d'acquisition toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de ses tâches.	Complément à l'art. 22 al. 2 OBVM-CFB. Il importe de tenir compte de l'intérêt de la COPA à pouvoir communiquer avec l'IPP dans le cadre de l'examen de l'existence d'une obligation de présenter une offre.
	8 (nouveau) Si les instances pour la publicité des participations ont des raisons de penser que le seuil de l'article 32 de la loi a été dépassé, elle en informe la Commission pour les offres publiques d'acquisition.	Cf. art. 22 al. 2 OBVM-CFB modifié. L'obligation de communiquer doit être réciproque. Un détour par la CFB n'a pas de sens.
Art. 36 Délai (art. 32, 1er et 6e al., LBVM)		
1 L'offre obligatoire doit être présentée dans les deux mois qui suivent le dépassement du seuil.		
2 La Commission des offres publiques d'acquisition peut accorder une prolongation de ce délai pour de justes motifs.		

Articles	Propositions	Commentaires
Section 2: Calcul du prix de l'offre		
Art. 37 Cours de bourse		
(art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)		
1 Le prix de l'offre doit correspondre au minimum au cours de bourse pour chaque catégorie de titres de participation.	1 Le prix de l'offre doit correspondre au minimum au cours de bourse pour chaque catégorie de titres de participation et de droits d'option de la société visée.	Précision (droits d'option).
2 Le cours de bourse au sens de l'article 32, 4e alinéa, de la loi correspond à la moyenne des cours d'ouverture auprès d'une bourse suisse pendant les 30 jours boursiers précédant la publication de l'offre.	2 Le cours de bourse au sens de l'article 32, 4e alinéa, de la loi correspond à la moyenne des 30 derniers cours moyens quotidiens pondéré selon le volume quotidien précédant le jour de la conclusion l'acte générateur d'obligations de l'offre publique d'acquisition. Si l'offre a été préalablement annoncée avant ce jour, le jour de l'annonce préalable sert de base de calcul au prix minimum.	<p><i>Base de calcul pertinente:</i> L'obligation de présenter une offre est déclenchée par l'acquisition d'un contrôle. La solution légale actuelle permet à l'offrant de spéculer à la baisse sur le cours des titres de la société visée pendant encore 2 mois suivant la prise de contrôle, alors qu'il peut immédiatement publier une annonce préalable lorsque le cours est à la hausse. L'offrant est ainsi en mesure de déterminer le jour à partir duquel le prix minimum doit être calculé, ce qui est critiquable. Il est par conséquent plus juste de fonder ce calcul à partir de la prise de contrôle, soit lors de la conclusion de l'acte générateur d'obligations. Jusqu'à ce jour, le cours des titres de la société visée reflète sa valeur, sans spéculation des marchés financiers quant à la prise de contrôle. (nb: la situation légale actuelle aurait eu des conséquences catastrophiques dans le cas Crossair).</p> <p><i>Cours:</i> La possibilité et le risque existent que l'offrant puisse influencer les cours d'ouverture. C'est la raison pour le critère de la moyenne pondérée selon le volume des cours moyens quotidiens est une référence plus juste.</p> <p><i>Période pertinente:</i> L'expérience a montré que dans certains cas il n'y a pas des cours d'ouverture pour tous les jours de bourse. Le critère des 30 derniers cours permet d'utiliser une base de calcul uniforme.</p>
3 Il est corrigé de l'impact d'événements particuliers survenus durant cette période, tels que des paiements de dividendes ou des transactions portant sur le capital, si cet impact est important.	3 Il est corrigé de l'impact d'événements particuliers survenus durant cette période, tels que des paiements de dividendes ou des transactions portant sur le capital, si cet impact est important. L'organe de contrôle (art. 25 de la loi) doit confirmer dans son rapport l'adéquation de la correction et décrire les méthodes de calcul utilisées.	Le fait de savoir si une correction est adéquate doit être confirmée par un expert. L'organe de contrôle paraît être idéal pour remplir cette tâche.
	4 (nouveau) Si les titres de participation ou les droits d'option cotés n'ont pas été négociés au moins pendant 15 des 30 jours selon l'article 37, 2e alinéa, l'évaluation de l'organe de contrôle (art. 25 de la loi) fait foi. L'organe de contrôle doit publier dans son rapport les méthodes d'évaluation ainsi que les données utilisées.	Selon la pratique constante de la COPA concernant l'examen du respect du prix minimum, les titres peu liquides de la société visée doivent être évalués, car l'examen ne peut se fonder sur des cours de bourse isolés. Le terme "peu liquide" n'a pas été retenu dans la proposition, car trop vague. L'alinéa 4 définit par conséquent qu'une évaluation doit être effectuée lorsque pendant les 30 jours pertinents, une transaction n'a été effectuée que tous les deux jours.

Articles	Propositions	Commentaires
Art. 38 Prix de l'acquisition préalable (art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)		
1 Le prix de l'acquisition préalable correspond au prix le plus élevé payé par l'acquéreur pour des titres de participation de la société visée au cours des douze mois précédant la publication de l'offre.	1 Le prix de l'acquisition préalable correspond au prix le plus élevé payé par l'offrant, ou auquel s'est engagé de payer l'offrant, ou les personnes agissant de concert ou en groupe organisé avec l'offrant, pour des titres de participation ainsi que les droits d'option de la société visée au cours des douze mois précédant la conclusion de l'acte générateur d'obligations de l'offre. Si l'offre a été annoncée préalablement avant la conclusion de l'acte générateur d'obligations de l'offre, la période de douze mois démarre le jour de l'annonce préalable.	Idée: Seules les acquisitions préalables effectuées de concert ou en groupe organisé doivent être retenues. Il s'agit ici de réduire les risques de spéculation (cf. remarque à l'art. 37 al. 2 OBVM-CFB). L'adjonction "ou auquel s'est engagé de payer" clarifie la pratique de la COPA selon laquelle l'acquisition déclenchant l'obligation de présenter une offre, même s'il elle n'est exécutée qu'après la publication de l'annonce préalable, doit être qualifiée d'acquisition préalable (cf. Emesta Holding AG / Nestal-Maschinen AG du 17 août 2001). Il convient à cet égard de préciser que la publication d'une annonce préalable influence le calcul du délai de douze mois.
2 Il doit être calculé séparément pour chaque catégorie de titres de participation. Le rapport raisonnable entre les prix de plusieurs catégories de titres de participation au sens de l'article 32, 5e alinéa, de la loi se détermine en fonction du prix le plus élevé payé pour un titre de participation par rapport à sa valeur nominale.		
3 Lorsque le prix de l'acquisition préalable inclut non seulement la valeur des titres de participation payés en espèces, mais aussi d'autres prestations importantes de l'acquéreur ou de l'aliénateur, telles l'octroi de garanties ou des prestations en nature, le prix minimum peut être augmenté ou diminué du montant correspondant à la valeur de ces autres prestations.		
4 L'augmentation ou la diminution doit être vérifiée par un organe de contrôle (art. 25 de la loi). Celui-ci établit un rapport et le soumet à la Commission des offres publiques d'acquisition au moins une semaine avant la publication de l'offre.	4 L'organe de contrôle (art. 25 de la loi) justifie la diminution ou l'augmentation du prix minimum selon l'alinéa 3 dans son rapport en indiquant ses méthodes de calcul.	Le résultat de cet examen ne doit pas seulement être connu de la COPA, mais doit également être publié dans le prospectus d'offre (ce point doit être contrôlé par l'organe de contrôle avant la publication de l'offre, cf. art. 26 OOPA)
Art. 39 Règlement du prix de l'offre (art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)		
1 Le prix de l'offre peut être versé en espèces ou sous la forme d'un échange de titres de participation.	1 Le prix de l'offre peut être versé en espèces ou sous la forme d'un échange de valeurs mobilières.	Un paiement en obligations doit également être possible. Ces dernières présentent moins de risques que par ex. les droits d'option, qui peuvent, selon la législation actuelle, déjà être utilisés comme moyen de paiement.
2 L'échange avec des titres de participation est possible même si l'acquisition préalable a eu lieu en espèces.	2 L'échange avec des valeurs mobilières n'est pas possible lorsque une acquisition préalable d'une participation déclenchant l'obligation de présenter une offre a eu lieu en espèces.	Cf. motifs à l'alinéa 1. L'al. 2 en sa teneur actuelle est problématique est n'assure pas l'égalité de traitement entre les actionnaires. Il importe en conséquence de prévoir que lorsque l'offrant acquiert une participation déclenchant l'obligation de présenter une offre contre paiement en espèce, une offre d'échange n'est plus possible.

Articles	Propositions	Commentaires
	3 (nouveau) Un échange avec des valeurs mobilières qui ne sont pas régulièrement négociées (art. 37 al. 4) n'est pas admise.	Une offre d'échange ne doit être admise qu'avec des titres liquides.
Art. 40 Acquisition préalable par échange de titres de participation <small>(art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)</small>	Art. 40 Acquisition préalable par échange de valeurs mobilières	Cf. art. 39 al. 1 OBVM-CFB.
<p>1 Lorsque l'acquisition préalable des titres de participation a été effectuée sous la forme d'un échange, l'offrant peut proposer le même échange de titres avec une diminution du rapport d'échange de 25 pour cent au plus, même si les titres de participation concernés de la société visée ont entre-temps perdu de leur valeur. La valeur des titres de participation offerts en échange doit cependant, au moment de la publication de l'offre, correspondre au minimum au cours de bourse des titres de participation visés.</p>	<p>1 Lorsque l'acquisition préalable des titres de participation a été effectuée sous la forme d'un échange de valeurs mobilières, le prix de l'acquisition préalable doit correspondre à la valeur des valeurs mobilières au moment de l'échange. Au moment de sa publication, la valeur de l'offre ne doit pas être inférieur de plus de 25 pour cent du prix de l'acquisition préalable.</p>	<p>La disposition actuellement en vigueur doit être révisée pour les raisons suivantes: Pendant la période entre l'acquisition préalable et l'offre, la disposition actuelle fait supporter le risque d'une modification des rapports de valeur entre les valeurs mobilières échangées et les titres de participation de la société visée à l'actionnaire offrant ces valeurs mobilières. Ce dernier est en effet plus mal loti que dans le cas de l'acquisition préalable avec des espèces. Ceci est dû au fait que l'offrant peut proposer le même échange de titres avec une diminution du rapport d'échange de 25 pour cent au plus, pour autant que la valeur des titres de participation offerts en échange corresponde, au moment de la publication de l'offre, au minimum au cours de bourse des titres de participation visés. Dans le cas d'une acquisition préalable sous la forme d'une échange de valeurs mobilières, cette inégalité de traitement doit être éliminée en définissant la valeur des valeurs mobilières échangées au moment de l'échange.</p>
<p>2 Lorsqu'un offrant présente une offre en espèces, les titres de participation de la société visée acquis préalablement par échange doivent être pris en compte à leur valeur au moment de l'échange; un organe de contrôle doit vérifier leur évaluation en même temps que l'offre.</p>	<p>2 Lorsqu'un offrant présente une offre en espèces, les valeurs mobilières de la société visée acquises préalablement par échange doivent être prises en compte à leur valeur au moment de l'échange. L'article 42 s'applique par analogie.</p>	<p>Selon l'art. 32 al. 4 LBVM, le prix payé par l'offrant lors de l'acquisition préalable est déterminant pour le calcul du prix minimum. La valeur des valeurs mobilières offertes en échange au moment de l'acquisition préalable doit par conséquent servir de base de calcul. Cette précision figure déjà en partie dans l'actuel art. 42 al. 2 OBVM-CFB en ce qui concerne les titres de participation non cotés. Par soucis de cohérence, il convient de faire un renvoi à l'art. 42 al. 1 OBVM-CFB pour les titres de participations cotés.</p>
Art. 41 Acquisition préalable indirecte <small>(art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)</small>		
<p>Lorsque l'acquisition préalable a été faite de manière indirecte au sens de l'article 26 en relation avec l'article 9, 3^e alinéa, lettre c, l'offrant doit indiquer dans le prospectus de l'offre la part du prix payé qui correspond aux titres de participation de la société visée; l'évaluation de cette part doit être vérifiée par un organe de contrôle.</p>	<p>Lorsque l'acquisition préalable a été faite de manière indirecte au sens de l'article 26 en relation avec l'article 9, 3^e alinéa, lettre c, l'offrant doit indiquer dans le prospectus de l'offre la part du prix payé qui correspond aux titres de participation de la société visée; l'organe de contrôle (art. 25 de la loi) doit confirmer dans son rapport l'adéquation de l'évaluation de cette part et décrire les méthodes de calcul utilisées.</p>	<p>Un expert doit être chargé de déterminer la valeur à laquelle les titres de la société visées. L'organe de contrôle paraît à cet effet idéal.</p>

Articles	Propositions	Commentaires
Art. 42 Evaluation des titres de participation	Art. 42 Evaluation des valeurs mobilières	
(art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)		
1 L'article 37, 2e alinéa, s'applique par analogie au calcul du cours de bourse des titres de participation offerts en échange; l'évaluation doit être vérifiée par un organe de contrôle.	1 L'article 37, 2e et 4e alinéa, s'applique par analogie au calcul du cours de bourse des valeurs mobilières offertes en échange; l'évaluation doit être vérifiée par un organe de contrôle.	Lorsque les valeurs mobilières offertes en échange sont cotées, une évaluation d'un organe de contrôle n'est pas nécessaire.
2 Lorsque des titres de participation non cotés, ou des titres de participation cotés mais dont le marché est peu liquide, sont offerts en échange ou ont été échangés lors de l'acquisition préalable, ils doivent être évalués par un organe de contrôle.	2 Lorsque des valeurs mobilières non cotées, ou des valeurs mobilières cotées mais dont le marché est peu liquide (art. 37 al. 4), sont offertes en échange ou ont été échangées lors de l'acquisition préalable, elles doivent être évaluées par un organe de contrôle. L'organe de contrôle (art. 25 de la loi) doit décrire dans son rapport les méthodes de calcul et les données utilisées.	Dans un souci de transparence, les méthodes et les documents fondant l'évaluation doivent être publiés.
Art. 43 Dérogations		
(art. 32, 4e, 5e et 6e al., LBVM)		
En accord avec la Commission des banques, la Commission des offres publiques d'acquisition peut, pour de justes motifs, accorder à l'offrant des dérogations aux dispositions de cette section (art. 37 à 42) dans des cas particuliers.	La Commission des offres publiques d'acquisition peut, pour de justes motifs, accorder des dérogations aux dispositions de cette section (art. 37 à 42) dans des cas particuliers.	Les demandes de dérogation devraient diminuer grâce au nouvel article 37 OBVM-CFB (cours moyens quotidiens des 30 derniers jours pondérés avec le volume). Par ailleurs, la CFB n'est aujourd'hui pas à l'abri du reproche de partialité lorsqu'elle donne son accord préalable à l'octroi d'une dérogation dans une recommandation. Afin d'éviter cela, la CFB doit décider de manière indépendante de l'existence de justes motifs qui justifient une dérogation aux règles concernant le prix minimum. Exemple d'un juste motif: L'art. 38 al. 1 OBVM-CFB actuellement en vigueur ne couvre pas le cas dans lequel l'offrant doit subir une (forte) baisse des cours, à cause de l'évolution générale du marché, depuis le moment de l'achat des titres de participations de la société visée (conclusion de l'acte générateur d'obligations). Ce cas de figure pourrait présenter un juste motif au sens de l'art. 43 OBVM-CFB. Une possible dérogation pourrait consister dans un tel cas à adapter le prix de l'acquisition préalable à un index (SMI, SPI ou index d'un secteur économique).
Chapitre 5: Dispositions finales		
Art. 44 Abrogation du droit en vigueur		
L'ordonnance de la CFB du 21 octobre 1996 ¹⁾ sur les bourses est abrogée.	L'ordonnance de la CFB du 25 juin 1997 ¹⁾ sur les bourses est abrogée.	
Art. 45 Publicité des participations		
(art. 51 LBVM)		
1 La disposition transitoire de l'article 51 de la loi s'applique à toutes les personnes qui détiennent au moment de l'entrée en vigueur de la loi directement, indirectement, de concert avec des tiers ou comme groupe organisé une participation d'au moins 5 pour cent des droits de vote d'une société dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse.		

Articles	Propositions	Commentaires
2 L'aliénation de titres de participation acquis avant l'entrée en vigueur de la loi n'est pas soumise à l'obligation de déclarer pendant la période transitoire de l'article 51 de la loi même si l'aliénateur atteint ou descend ainsi en-dessous d'un seuil au sens de l'article 20 de la loi.		
3 Par contre, toute acquisition de titres de participation effectuée après l'entrée en vigueur de la loi, par laquelle un seuil au sens de l'article 20 de la loi est atteint ou dépassé, est soumise immédiatement à l'obligation de déclarer; en cas d'aliénation ultérieure, la disposition transitoire du 2 ^e alinéa en relation avec l'article 51 de la loi ne peut plus être invoquée.		
4 Les modifications, pendant la période transitoire, du cercle des personnes agissant de concert avec des tiers ou des membres d'un groupe organisé ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer, sauf si elles entraînent un changement important du type de concertation ou de groupe.		
Art. 46 Contenu de la déclaration selon l'article 51 de la loi (art. 51 LBVM)		
La déclaration selon l'article 51 de la loi doit contenir toutes les indications de l'article 17, sauf la date d'acquisition si celle-ci est antérieure à l'entrée en vigueur de la loi.		
Art. 47 Entrée en vigueur		
La présente ordonnance entre en vigueur le 1 ^{er} janvier 1998.	La présente ordonnance entre en vigueur le	