



Le texte prononcé fait foi.

Conférence de presse annuelle du 1^{er} avril 2008

Dr Eugen Haltiner
Président de la Commission fédérale des banques

Procédures extensives, règles plus strictes: le nouveau droit régissant la publicité des participations et les offres publiques d'acquisition entre attentes et réalité

Mesdames, Messieurs,

Permettez-moi de débiter mon intervention par une série de citations plus ou moins approximatives empruntées aux manchettes des journaux de ces derniers mois. Je remercie d'avance les auteurs plagiés qui pourraient se trouver parmi vous de leur compréhension: «La surveillance critiquée», «Les procédures de la CFB sont trop longues», «Les rouages de la CFB tournent trop lentement», «La CFB manque de mordant». Certes, on a pu lire aussi des articles positifs, sous des titres comme «La CFB serre la vis» ou «La CFB montre les dents». Mais il y a fort à parier que dans la perception du public, ce sont les critiques qui ont laissé leur marque.

Ces critiques adressées à l'autorité de surveillance sont compréhensibles. Nous avons connu l'année dernière et connaissons toujours une situation économique extrêmement chahutée. M. Zuberbühler s'exprimera après moi sur le grand sujet de ces derniers mois: la crise des marchés financiers. Mais les affaires Sulzer, OC Oerlikon, Laxey/Implenia, ou tout récemment Focus Capital, ont elles aussi défrayé la chronique. Toutes ces problématiques ont en commun de susciter, de la part du public, une forte attente en matière d'information. Elles ont aussi en commun de générer une grande insécurité. Et elles ont enfin en commun que la CFB y joue un rôle majeur. Pourtant, trop souvent, nous ne pouvons donner au public des informations aussi précises et claires qu'il le souhaiterait. C'est certainement un motif important de critique.

J'en suis parfaitement conscient: aux yeux des médias, du public, mais aussi des parties concernées, nos procédures sont longues. Et les déclarations de nos porte-parole – «nous ne pouvons communiquer sur les procédures en cours» – n'arrangent pas les choses. Aussi, permettez-moi de vous exposer brièvement, dans la première partie de mon intervention, pourquoi nous ne sommes souvent pas en mesure de répondre de



manière satisfaisante aux attentes du public, notamment en ce qui concerne l'information et la durée des procédures. Je le ferai à la lumière de l'application du droit régissant la publicité des participations et les offres publiques d'acquisition. Dans une deuxième partie, je me pencherai sur les premières expériences de mise en œuvre des nouvelles règles de publicité des participations, plus strictes, ainsi que sur les éventuelles améliorations à y apporter. Enfin, je conclurai par quelques remarques sur la future FINMA.

Le facteur temps du point de vue de l'Etat de droit

Le mandat légal de la CFB comprend pour l'essentiel la surveillance des banques, du marché des valeurs mobilières et des placements collectifs. La CFB veille à ce que les conditions d'autorisation soient remplies à tout moment et à ce que tous les acteurs financiers respectent les règles. On est hélas obligé de constater que, de façon plus ou moins intentionnelle, la loi et les prescriptions en vigueur sont contournées. Ce sont alors les mesures d'exécution relatives aux marchés financiers qui s'appliquent. Nous entendons par là tous les actes de puissance publique de la CFB visant à constater, corriger et, le cas échéant, sanctionner les infractions à la loi et les irrégularités.

Dans ses procédures, la CFB doit naviguer de façon à éviter deux écueils:

- elle doit mener lesdites procédures de manière prompte, ciblée et ferme, faute de quoi on lui reprochera sa passivité ou son incompétence;
- simultanément, elle doit respecter les règles de l'art, c'est-à-dire le droit procédural, et faire preuve d'équité et de professionnalisme, faute de quoi elle échouera contre l'écueil des tribunaux.

Du point de vue des intéressés, ce deuxième aspect est absolument décisif. Ils ont droit à une procédure équitable, seule digne d'une autorité comme la CFB dans un Etat de droit qui fonctionne. Mais ceci n'est pas sans conséquences: les faits doivent être examinés de façon approfondie, l'accès au dossier doit être garanti, les intéressés doivent pouvoir s'exprimer et contester. Pour tout cela, il faut du temps.

En règle générale, la CFB parvient à mener les procédures avec célérité. Ses décisions sont particulièrement rapides en matière d'autorisations. Lorsqu'une entreprise soupçonnée d'exercer illégalement apparaît sur l'écran radar, il se passe souvent moins de deux mois avant qu'une décision soit rendue. Les procédures contre des établissements autorisés sont en général plus complexes et durent de six à huit mois, parfois plus, hélas, dans les cas difficiles.

Les procédures les plus longues sont celles où il s'agit d'entendre plusieurs personnes et de déterminer les responsabilités de chacune. L'affaire se complique encore lorsque les parties se rejettent mutuellement la responsabilité d'une infraction: il peut arriver en effet que certaines d'entre elles aient intérêt à faire traîner les choses.



C'est précisément dans le cadre de ces procédures complexes que le facteur temps joue un grand rôle. La CFB ne peut pas imposer de son propre chef une durée de procédure prédéterminée. Agissant dans un Etat de droit, elle doit respecter une multitude de règles procédurales. Même si les procédures n'avancent certes pas toujours aussi vite que nous le souhaiterions, la CFB n'a pas à rougir de ses performances en comparaison internationale: la durée de nos procédures est, à cet égard, tout à fait respectable.

Le facteur temps du point de vue du public

Du point de vue des médias, du public et de certains intéressés, la situation se présente bien sûr différemment. Les médias ne vivent pas au même rythme qu'une instance comme la CFB et, on le comprend aisément, ils veulent avant tout obtenir des réponses immédiates à leurs questions. Pour eux, les six à douze mois, voire davantage, que dure une procédure complexe représentent une éternité. Quand la décision tombera, l'affaire sera peut-être déjà tombée aux oubliettes. S'agissant des parties concernées, s'y ajoute le fait que la procédure fait souvent peser sur elles une forte pression médiatique, voire qu'elle restreint leur capacité d'action. Nous sommes parfaitement conscients de ces aspects. Néanmoins, dans un cas complexe, la CFB doit prendre le temps nécessaire pour mener la procédure avec rigueur et conformément aux principes de l'Etat de droit.

Comme je l'ai laissé entendre en introduction, nous constatons une agressivité accrue lorsque la situation économique se tend. Des indiscretions alimentent la rumeur et, si l'on suivait certaines exigences, la surveillance deviendrait quasiment une activité publique. La CFB risque dès lors d'être jugée non plus au regard de son mandat légal, qui est clair, mais au regard de décisions spectaculaires et rapides. Ceci ne correspond pas à la réalité du droit procédural et n'assure pas la protection des créanciers. Bien au contraire, céder à la pression du temps serait une erreur fatale tant pour les parties concernées que pour la réputation dont doit pouvoir s'enorgueillir une autorité dans un Etat de droit. En outre, il faut le dire clairement: l'activité de surveillance n'est pas une activité publique et les débats ne peuvent pas être publics. Une trop grande publicité pourrait compromettre, voire empêcher le bon déroulement des procédures, tout en pesant considérablement sur la capacité des parties à faire valoir leurs droits. Une telle situation doit absolument être évitée.

Permettez-moi maintenant d'aborder un aspect plus concret et d'évoquer les premières expériences de mise en œuvre des nouvelles règles régissant la publicité des participations.

Une stratégie clairement volontariste en matière de surveillance des marchés

Notre loi sur les bourses, qui vient de fêter ses dix ans, impose aux actionnaires de publier leurs participations dans des sociétés suisses cotées dès que certains seuils sont franchis. L'objectif est de rendre impossible toute prise ou cession secrète de par-



ticipations, et ainsi de concrétiser deux exigences majeures de la loi sur les bourses: la transparence pour les intervenants et la protection des actionnaires minoritaires.

Mais cet objectif est-il atteint – ou, pour poser la question autrement, la CFB a-t-elle les moyens d'exécuter son mandat d'autorité de surveillance des marchés?

Souvenons-nous: depuis 2006, la Suisse a connu bon nombre de rachats d'entreprises disputés, où des investisseurs (le plus souvent étrangers) ont exploité les lacunes du système de publication pour prendre sans crier gare des participations substantielles dans des sociétés suisses cotées. La CFB a donc été amenée à ouvrir des enquêtes, dont certaines de grande ampleur. Ces procédures ont montré et montrent très clairement que le droit matériel et les compétences de la CFB en matière d'enquête sont tout à fait insuffisants, tout comme l'arsenal prévu pour mettre en œuvre les obligations de publication et sanctionner les infractions.

Le Parlement, à la lumière de ces affaires, a renforcé la loi sur les bourses avec effet au 1^{er} décembre 2007, notamment sur les points suivants:

- L'introduction des nouveaux seuils de 3, 15 et 25% favorise la transparence, dans la mesure où elle entraîne une amélioration du système d'alerte précoce en cas d'offre publique d'achat ainsi qu'une meilleure protection des petits actionnaires et des actionnaires minoritaires.
- En outre, on cherche à faire échec aux constitutions «discrètes» de participations dans la perspective d'une offre publique d'achat, et ce en faisant porter l'obligation de déclarer sur tous les instruments financiers requis à cet effet.
- Enfin, en cas d'infraction à une obligation de déclarer et sur requête de l'autorité de surveillance, de la société ou d'un de ses actionnaires, le juge civil compétent peut suspendre les droits de vote.

La CFB a révisé sans attendre son ordonnance sur les bourses et renforcé les règles de publicité des participations dans le cadre de ses compétences: avec effet au 1^{er} juillet 2007, elle a instauré une obligation de déclarer concernant les dérivés, indépendamment du fait qu'une exécution en nature soit ou non prévue ou autorisée. Elle a également supprimé le seuil de 5% appliqué aux dérivés car, avec le développement exponentiel du marché ces dernières années, cette exonération de l'obligation de déclarer ne se justifiait plus. Une telle mesure, associée notamment à l'abaissement du premier seuil à 3%, rend les règles nettement plus strictes.

Sans aucun doute, cette extension de l'obligation de déclarer est de nature à améliorer la transparence du marché. Mais sans aucun doute non plus, elle est génératrice de travail et de coûts supplémentaires pour les actionnaires concernés, les banques et les instances de surveillance compétentes. Et surtout: les flux d'informations ainsi déclenchés (l'abaissement du premier seuil à 3% a entraîné un quasi-doublement des déclarations) risquent de compromettre la transparence qu'ils cherchent précisément à instaurer. En tant qu'autorité de surveillance, nous sommes conscients de cette problématique: en qualité d'instance édictant des ordonnances, nous avons donc privilégié une approche pragmatique pour la mise en œuvre des prescriptions du législateur. Nous soutenons en outre la démarche de l'instance de la SWX pour la publicité des participations qui, depuis décembre 2007, à l'aide de quelque 60 recommandations formelles, développe elle aussi avec pragmatisme la nouvelle pratique en matière de déclaration.



Premières expériences dans le cadre des enquêtes et procédures en cours

Que nous ont appris les premières enquêtes et procédures sur d'éventuels manquements aux règles régissant la publicité des participations, dont certaines sont encore en cours? Je souhaite vous montrer ici que la CFB entend bien exploiter pleinement l'arsenal – même limité – dont elle dispose, et qu'elle le fait. Certes, les difficultés rencontrées en matière de conduite des procédures, évoquées en introduction, sont décuplées lorsque l'enquête concerne des investisseurs (le plus souvent étrangers) qui ne relèvent pas de la surveillance de la CFB, et qui donc échappent aux mesures prudentielles. Certes, la dimension internationale des enquêtes, le temps que prennent les demandes d'entraide administrative, les situations souvent extrêmement complexes rendent les procédures très laborieuses et coûteuses, surtout si les parties sont multiples. Mais tout ceci ne les empêche pas d'aboutir.

En présence de manquements avérés à une obligation de déclarer, la CFB a par ailleurs posé comme principe de ne plus se contenter du «traditionnel» dépôt de plainte auprès du Département fédéral des finances, mais d'exploiter toutes les possibilités des décisions constatatoires administratives, notamment contre les investisseurs non réglementés. Cette approche lui permet de garder la haute main sur les vérifications effectuées et les étapes de la procédure. Rendre une décision permet de constater les manquements aux obligations de déclarer et d'en informer les opérateurs concernés – auteurs ou victimes – dans l'intérêt de la transparence et de la loyauté du marché. De plus, la CFB entend recourir à un nouvel instrument que la loi met à sa disposition: la requête en suspension des droits de vote auprès du juge civil.

Très bien. Et pourtant, il faut le constater: le nouveau dispositif réglementaire et les instruments disponibles ne sont toujours pas suffisants pour garantir une application efficace et crédible de la loi. La stratégie volontariste adoptée par la CFB requiert d'autres instruments, surtout dans le domaine du droit régissant la publicité des participations et les offres publiques d'acquisition. Certes, à partir de l'année prochaine, les manquements intentionnels aux obligations de déclarer ne seront plus seuls sanctionnés: ceux commis par négligence le seront aussi. Ceci entraînera une multiplication des plaintes, et l'administration de la preuve sera simplifiée. Il n'en demeure pas moins un problème latent d'application, car la CFB et le Département fédéral des finances disposent de ressources limitées; sans compter qu'il n'y a pas, en Suisse, une surveillance générale des marchés assortie de compétences d'investigation et de sanction appropriées.

Nécessité de règles plus contraignantes et d'instruments plus efficaces en matière de publicité des participations

S'agissant notamment des manquements graves aux obligations de déclarer, nos expériences montrent que des règles plus contraignantes et des instruments plus efficaces sont indispensables. L'application du droit régissant la publicité des participations relève du domaine prudentiel et devrait donc pouvoir s'appuyer sur des instruments pruden-tiels pertinents. Les moyens de droit pénal précédemment en vigueur, mais aussi les moyens de droit civil comme la nouvelle requête en suspension des droits de vote, sont trop lourds. Pour de meilleures performances en termes de délai comme sur le fond, il faut qu'une autorité de surveillance spécialisée puisse ordonner des mesures assurant le respect des obligations de déclarer.



A cet égard, la CFB considère qu'il convient d'examiner attentivement les hypothèses suivantes:

- recours à des chargés d'enquête y compris lorsque l'investisseur concerné est extérieur aux secteurs financiers soumis à l'obligation de déclarer;
- suspension des droits de vote non par le juge civil, mais par l'autorité de surveillance à titre de mesure prudentielle;
- confiscation des gains illicites;
- interdiction d'acheter des titres de l'émetteur concerné ou de sociétés négociées ou cotées en Suisse, voire même
- vente forcée de la participation excédant le dernier seuil pour lequel les règles de publicité ont été satisfaites.

Les développements qui précèdent se sont focalisés sur le droit régissant la publicité des participations. Mais la stratégie volontariste que j'ai évoquée ne doit pas se limiter à ce domaine. Je tiens donc à rappeler ici, même très brièvement, quelques thématiques du ressort de la CFB, ou sur lesquelles elle travaille, et que je juge particulièrement importantes:

- La CFB a adopté récemment sa nouvelle circulaire «Règles de comportement sur le marché», qui entrera en vigueur le 1^{er} mai 2008. Sous forme de principes et sans entrer dans les détails, cette circulaire fixe, à l'adresse des intermédiaires financiers soumis à la surveillance de la CFB, des règles prudentielles concernant le comportement sur le marché; elle donne également des indications de nature à éviter les abus de marché.
- S'agissant des éléments constitutifs du délit d'initié, la CFB déplorait depuis longtemps qu'ils se limitent aux faits assimilables à des émissions ou à des regroupements d'entreprises. La révision partielle de l'art. 161 du Code pénal (je veux parler de l'abrogation de son chiffre 3) remédie – enfin, ajouterai-je – à ce problème. Cette extension importante constitue un premier pas, mais elle ne fait que combler une lacune qui, si elle est de taille, n'en est pas pour autant la seule.
- La révision totale à venir des art. 161 et 161^{bis} du Code pénal en matière de délits d'initiés et de manipulations de cours devrait finir par supprimer les nombreuses autres carences que comporte le texte à nos yeux. Dans l'intérêt de notre place financière, il convient de se rapprocher des normes internationales et de mettre en place un système efficace de lutte contre les abus. S'agissant des délits boursiers précités, une révision du droit pénal s'impose donc.
- Au sein de la FINMA, la surveillance des marchés se verra ainsi accorder toute l'importance et toutes les ressources qu'elle mérite. Pour préserver la réputation de notre place financière, elle doit impérativement être efficace.



En guise de conclusion, quelques considérations sur la FINMA

Ceci m'amène à vous proposer en conclusion quelques brèves considérations sur notre nouvelle autorité de surveillance des marchés financiers, la FINMA. Dans quelques mois, très précisément à compter du 1^{er} janvier 2009, la CFB, en tant qu'acteur de la surveillance suisse des marchés financiers, disparaîtra. Avec la surveillance des assurances (Office fédéral des assurances privées) et la surveillance des intermédiaires financiers en vertu de la loi sur le blanchiment d'argent (Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent), elle sera intégrée dans la nouvelle FINMA qui la remplacera. Vous assistez donc aujourd'hui, dans un certain sens, à une conférence de presse historique.

Certes, la CFB fera bientôt partie de l'histoire du droit, mais ses missions et mandats seront transférés à la nouvelle FINMA, sans transition ni modification. Il en ira de même, bien sûr, pour les deux autres autorités. La FINMA bénéficiera de l'expérience des structures qui l'ont précédée. Elle ne démarrera pas les mains vides, mais elle devra se montrer à la hauteur des exigences du futur et, pour cela, poursuivre son développement. L'organisation et la mise en œuvre de la nouvelle surveillance des marchés financiers représentent un vrai défi.

Peu de temps nous sépare du démarrage opérationnel de la FINMA, le compte à rebours a commencé. Avec l'adoption de la loi fédérale sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA), à l'été 2007, et son entrée en vigueur partielle le 1^{er} janvier 2008, les préparatifs de fusion sont entrés dans une nouvelle phase plus concrète. La nomination du Conseil d'administration de la FINMA par le Conseil fédéral, en janvier 2008, a permis de franchir une étape supplémentaire. Certes, ce Conseil d'administration n'exerce encore aucune activité opérationnelle, mais il définit les axes stratégiques et accompagne la préparation du regroupement des trois autorités. Une de ses premières tâches décisives est le recrutement interne et externe, actuellement en cours, du futur CEO (qui devra être confirmé dans ses fonctions par le Conseil fédéral) et de la direction. Dans ce processus, tout l'enjeu consiste à s'appuyer sur le savoir-faire existant pour le compléter par une expertise nouvelle. J'espère que le CEO et le sommet de la hiérarchie de la FINMA pourront vous être présentés dès l'été prochain.

On a beaucoup parlé, ces derniers temps, des ressources de la FINMA. Dans les médias comme dans les milieux politiques, au regard des turbulences que connaissent les marchés financiers, on s'est demandé si la surveillance bancaire disposait de ressources suffisantes. La réponse est: oui, au regard de l'étendue actuelle de notre mandat légal. Ce qui n'exclut pas que certains services puissent atteindre momentanément les limites de leurs capacités: il s'agit alors d'aider et compléter les équipes en place en prenant des mesures ciblées et en leur adjoignant des spécialistes. Mais la FINMA n'a pas a priori vocation à grossir. Obésité ne rime pas nécessairement avec efficacité ou, en matière de surveillance, avec sécurité. La FINMA doit se renforcer là où l'on constate aujourd'hui des goulets d'étranglement.

Et ceci répond aussi à une deuxième question importante dont on a débattu ces dernières semaines. Oui, les trois autorités fusionnées disposent d'ores et déjà d'un personnel bien formé, qui fournit un travail engagé, ciblé et de qualité. Mais la future autorité



devra pouvoir mettre en avant de nouveaux arguments pour attirer et retenir des professionnels qualifiés et expérimentés. Certes, aux termes de la décision du Parlement, les collaborateurs de la FINMA continueront à être engagés sur une base de droit public. Les conditions de travail seront régies par un statut du personnel, qui devra être approuvé par le Conseil fédéral. Une réserve toutefois: en matière de rémunération, ce statut du personnel devra laisser plus de flexibilité que ne le fait la solution actuelle. Je m'engagerai en ce sens et j'espère être entendu des instances politiques. Si elle veut être à la hauteur des défis de demain et, pour cela, rester attrayante aux yeux des professionnels qualifiés, la FINMA doit disposer d'une plus grande marge de manœuvre. Le FMI ne dit pas autre chose, et l'a répété récemment.

Les préparatifs sont lancés. Nous avons déjà accompli un bon bout du chemin qui mène à la FINMA, mais il reste encore bien des obstacles à franchir. L'entrée en vigueur ne répondra pas à toutes les questions, ne résoudra pas tous les problèmes. Mais nous avons un objectif commun: grâce à la nouvelle FINMA, la Suisse va se doter d'une surveillance globale des marchés financiers, qui ne se contente pas de travailler efficacement mais affirme aussi sa présence internationale et contribue ainsi à la crédibilité de notre place financière. Car nous en sommes convaincus: une bonne réputation bénéficie à la clientèle des établissements surveillés, certes, mais aussi à la Suisse en tant que place financière internationale de premier plan.