

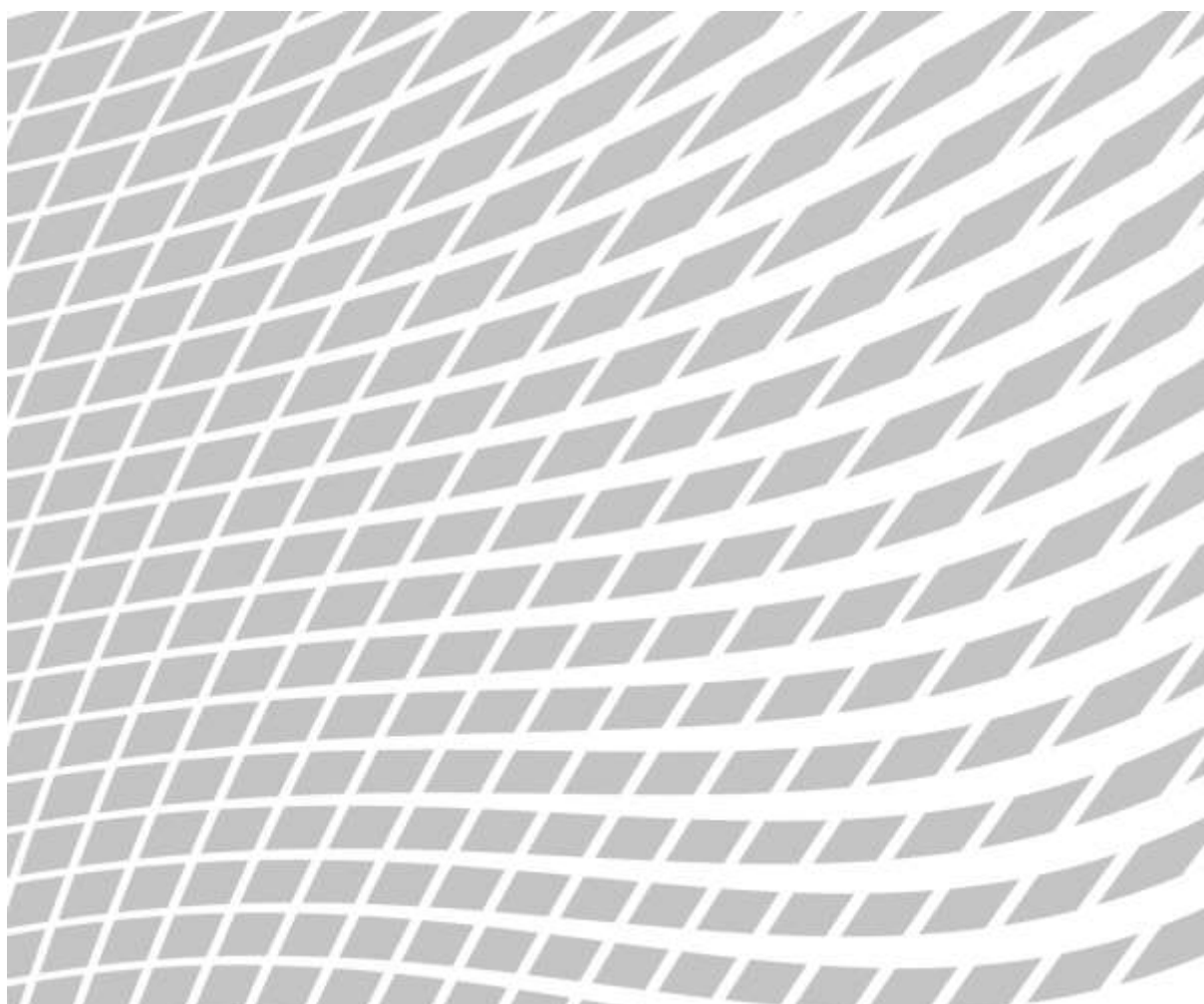
20 août 2015

---

# Ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers

## Rapport explicatif

---



# Table des matières

<b>Eléments essentiels .....</b>	<b>5</b>
<b>Abréviations .....</b>	<b>6</b>
<b>1 Contexte .....</b>	<b>8</b>
<b>2 Teneur de la LIMF.....</b>	<b>8</b>
2.1 Infrastructure des marchés financiers .....	8
2.2 Négoce de dérivés .....	8
2.3 Règles de conduite sur le marché.....	9
<b>3 Droit comparé.....</b>	<b>9</b>
3.1 Généralités .....	9
3.2 Infrastructures des marchés financiers .....	9
3.3 Négoce de dérivés .....	10
<b>4 Cadre juridique de l'OIMF-FINMA.....</b>	<b>10</b>
<b>5 Explications des différentes dispositions .....</b>	<b>11</b>
<b>6 Obligation d'enregistrer (art. 1 OIMF-FINMA) .....</b>	<b>11</b>
6.1 Contexte .....	11
6.2 Comparaison avec la réglementation de l'UE concernant l'obligation d'enregistrer .....	12
6.3 Obligation d'enregistrer – Principes (art. 1 OIMF-FINMA) .....	12
<b>7 Obligation de déclarer (art. 2 à 5 OIMF-FINMA) .....</b>	<b>12</b>

7.1	Contexte .....	12
7.2	Comparaison avec la réglementation de l'UE concernant l'obligation de déclarer .....	13
7.3	Transactions devant être déclarées (art. 2 OIMF-FINMA) .....	13
7.3.1	Champ d'application personnel .....	13
7.3.2	Champ d'application matériel .....	13
7.4	Exceptions .....	14
7.5	Contenu de la déclaration (art. 4 à 3 OIMF-FINMA) .....	14
7.6	Délai de déclaration (art. 4 OIMF-FINMA) .....	14
7.7	Destinataire des déclarations (art. 5 OIMF-FINMA) .....	14
<b>8</b>	<b>Opérations sur dérivés de gré à gré devant être compensées (art. 6 à 7 OIMF-FINMA) .....</b>	<b>15</b>
8.1	Contexte .....	15
8.2	Normes internationales .....	16
8.2.1	Généralités .....	16
8.2.2	Réglementation de l'obligation de compenser dans l'UE .....	16
8.2.3	Réglementation de l'obligation de compenser aux Etats-Unis .....	17
8.3	Opérations sur dérivés de gré à gré devant être compensées (art. 6 à 7 OIMF-FINMA) .....	19
8.3.1	Principe (art. 6 OIMF-FINMA) .....	19
8.3.2	Définition des catégories de dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser dans le cadre de l'autorisation ou de la reconnaissance des contreparties centrales (art. 7 OIMF-FINMA) .....	22
<b>9</b>	<b>Obligation d'utiliser une plate-forme de négociation .....</b>	<b>24</b>
<b>10</b>	<b>Publicité des participations (art. 8 à 29 OIMF-FINMA) .....</b>	<b>25</b>
10.1	Echange d'écritures avec l'instance pour la publicité des participations, la Commission des OPA et la FINMA (art. 8 à 9 OIMF-FINMA) .....	25
10.2	Publicité des participations (art. 10 à 29 OIMF-FINMA) .....	25
10.2.1	Principes (art. 10 OIMF-FINMA) .....	25
10.2.2	Acquisition et aliénation indirectes (art. 11 OIMF-FINMA) .....	27
10.2.3	Action de concert avec des tiers et groupes organisés (art. 12 OIMF-FINMA) .....	27

10.2.4	Naissance de l'obligation de déclarer (art. 13 OIMF-FINMA).....	28
10.2.5	Calcul des positions à déclarer (art. 14 OIMF-FINMA) .....	29
10.2.6	Dérivés de participation (art. 15 OIMF-FINMA).....	30
10.2.7	Autres obligations de déclarer (art. 16 OIMF-FINMA).....	31
10.2.8	Prêts de valeurs mobilières et opérations analogues (art. 17 OIMF-FINMA) ....	32
10.2.9	Placements collectifs de capitaux (art. 18 OIMF-FINMA) .....	32
10.2.10	Banques et négociants en valeurs mobilières (art. 19 OIMF-FINMA).....	33
10.2.11	Procédure d'offre publique d'acquisition (art. 20 OIMF-FINMA) .....	33
10.2.12	Contenu de la déclaration (art. 22 OIMF-FINMA) .....	33
10.2.13	Informations complémentaires (art. 23 OIMF-FINMA) .....	35
10.2.14	Respect de l'obligation de déclarer (art. 24 OIMF-FINMA) .....	35
10.2.15	Publication (art. 25 OIMF-FINMA) .....	35
10.2.16	Enquêtes (art. 29 OIMF-FINMA) .....	36
<b>11</b>	<b>Offres publiques d'acquisition (art. 30 à 47 OIMF-FINMA) .....</b>	<b>36</b>
11.1	Acquisition indirecte (art. 32 OIMF-FINMA) .....	36
11.2	Action de concert avec des tiers (art. 33 OIMF-FINMA) .....	36
11.3	Rétablissement de l'obligation de présenter une offre (art. 37 OIMF-FINMA).....	37
11.4	Dérogations générales (art. 40 OIMF-FINMA).....	37
11.5	Cours de bourse (art. 42 OIMF-FINMA).....	37
11.6	Règlement du prix de l'offre (art. 45 OIMF-FINMA) .....	38
<b>12</b>	<b>Dispositions finales .....</b>	<b>38</b>
12.1	Modification d'autres actes.....	38
12.1.1	OIB-FINMA .....	38
12.1.2	OBVM-FINMA.....	38
12.2	Dispositions transitoires - Publicité des participations (Art. 50 OIMF-FINMA).....	38

## Eléments essentiels

La loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) délègue des compétences en matière de réglementation directement à la FINMA. Il y a délégations directes pour la concrétisation des obligations de déclarer pour le négoce des valeurs mobilières et le droit de la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition. Les dispositions existantes de l'OBVM-FINMA ont été intégrées de manière inchangée pour certaines, partiellement remaniée pour d'autres. La définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser déléguée à la FINMA fait l'objet d'une nouvelle réglementation.

1. **Obligation de déclarer concernant la négociation des valeurs mobilières** : l'obligation de déclarer posée par la loi sur les bourses aux négociants en valeurs mobilières pour les opérations portant sur des valeurs mobilières admises au négoce auprès d'une bourse suisse est reprise dans la LIMF pour les participants à une plate-forme de négociation. Conformément à la LIMF, le terme de plate-forme de négociation englobe à la fois les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation. Dans le projet d'ordonnance du Conseil fédéral relatif à la LIMF (OIMF), l'obligation de déclarer actuellement en vigueur est élargie aux transactions portant sur des instruments financiers, s'appliquant désormais également aux instruments financiers dont le sous-jacent représente une valeur mobilière admise au négoce sur une plate-forme de négociation suisse. L'obligation de déclarer jusqu'ici réglée dans l'ordonnance de la FINMA sur les bourses (OBVM-FINMA) est adaptée en conséquence et reprise dans les nouvelles ordonnances : l'OIMF règle les dispositions concernant les exceptions à l'obligation de déclarer, alors que les autres dispositions, marginalement adaptées, sont reprises dans l'OIMF-FINMA.
2. **Négoce de dérivés** : ce domaine fait l'objet d'une nouvelle réglementation légale dans la LIMF. La FINMA a ainsi pour mission de déterminer quels dérivés non négociés sur des plates-formes de négociation (dérivés de gré à gré) doivent être compensés par une contrepartie centrale. Elle le fait en principe dans le cadre de l'autorisation des contreparties centrales suisses ou de la reconnaissance des contreparties centrales étrangères. La FINMA détermine parmi ces dérivés pouvant être compensés par cette contrepartie centrale ceux qui seront dorénavant soumis à une obligation de compenser. Elle se fonde pour cela sur les normes internationales reconnues.
3. **Droit de la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition** : les ajustements opérés au niveau de la loi sont principalement transposés dans ce domaine. Les dispositions de l'ordonnance forgées au fil des ans sont en outre renforcées et simplifiées et la notion du dérivé de participation est clarifiée.

## Abréviations

CSF	Conseil de stabilité financière
DFA	Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. PUBLIC LAW 111–203—JULY 21, 2010
Directive 2005/60/CE	Directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, JO L 309 du 25.11.2005, p. 15
EMIR	Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, JO L 201 du 27.7.2012, p. 1
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
FOSC	Feuille officielle suisse du commerce
G20	Groupe des vingt principaux pays industrialisés et émergents
LBVM	Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses ; RS 954.1)
LFINMA	Loi fédérale du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers ; RS 956.1)
LIMF	Loi fédérale du 19 juin 2015 sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (loi sur l'infrastructure des marchés financiers ; RS 958.1)
MiFID II	Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, JO L 173 du 12.6.2014, p. 349
MiFIR	Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 173 du 12.6.2014, p. 84
OBVM-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 25 octobre 2008 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance de la FINMA sur les bourses ; RS 954.193)

OIB-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 30 août 2012 sur l'insolvabilité des banques et des négociants en valeurs mobilières (ordonnance de la FINMA sur l'insolvabilité bancaire ; RS 952.05)
OIMF	Ordonnance fédérale sur les infrastructures des marchés financiers sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers)
OIMF-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers)
OPC-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 27 août 2014 sur les placements collectifs de capitaux (ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs ; RS 951.312)
OTC	<i>over-the-counter</i> (hors plate-forme de négociation, notamment hors bourse, transactions terminées)
Règlement (UE) n° 149/2013	Règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, JO L 52 du 23.2.2013, p. 11

## 1 Contexte

Le Parlement a adopté la LIMF le 21 juin 2015. Celle-ci entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016. La LIMF vise à réglementer de façon homogène, adaptée aux évolutions du marché et aux directives internationales, les infrastructures des marchés financiers et les obligations des participants, notamment en matière de négoce de dérivés. Elle permet ainsi de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse.<sup>1</sup>

## 2 Teneur de la LIMF

### 2.1 Infrastructure des marchés financiers

La LIMF instaure pour la première fois une réglementation complète des infrastructures des marchés financiers en Suisse, s'inspirant pour ce faire des normes internationales. Elle couvre l'ensemble des infrastructures des marchés financiers par le biais desquelles des instruments financiers peuvent être négociés, compensés et réglés (bourses et autres systèmes de négociation, contreparties centrales, dépositaires centraux, systèmes de paiement et référentiels centraux). La LIMF règle l'organisation et l'exploitation ainsi que les conditions générales d'autorisation et les obligations devant être respectées par l'ensemble des infrastructures des marchés financiers.

La réglementation actuelle de la bourse dans la LBVM sera en principe conservée et la définition actuelle de la bourse sera maintenue. La notion d'organisation analogue à une bourse sera abandonnée en référence à la réglementation de l'UE (MiFID II et MiFIR) et remplacée par les concepts plus précis de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation.

### 2.2 Négoce de dérivés

Le marché des dérivés de gré à gré constitue un autre domaine couvert par la réglementation de la LIMF. Le cadre juridique suisse concernant le négoce de dérivés de gré à gré ne satisfaisait pas aux normes internationales déterminantes. Par analogie avec les normes internationales (Conseil de stabilité financière, CSF) et la réglementation de l'UE (notamment EMIR), la LIMF introduit des obligations centrales en relation avec le négoce de dérivés de gré à gré : compensation par une contrepartie centrale, obligation de déclarer à un référentiel central et obligations de réduire les risques pour les dérivés sans compensation centrale.

Les transactions standardisées sur dérivés de gré à gré doivent être négociées en bourse (si elles s'y prêtent) ou, le cas échéant, sur des plates-formes de négociation électroniques appropriées (art. 112 à 115 LIMF). Il s'agit d'améliorer la transparence prénégoce et postnégoce pour les autorités de surveillance, pour les participants et le public. Pour des raisons liées à la concurrence, l'obligation

---

<sup>1</sup> Rapport explicatif du DFF relatif au projet mis en consultation LIMF, p. 3.



n'a pas encore été introduite en Suisse. Son introduction sera harmonisée avec l'évolution internationale (et plus particulièrement avec le calendrier de l'introduction de l'obligation d'utiliser une plateforme de négociation dans l'UE). Le Conseil fédéral ne mettra en vigueur les dispositions correspondantes de la LIMF qu'une fois le moment venu, compte tenu de l'évolution internationale. Ainsi, les dispositions d'exécution requises à cet effet, qui seront de la compétence de la FINMA, ne devront être formulées qu'à une date ultérieure et en tenant compte des directives internationales.

### 2.3 Règles de conduite sur le marché

Les dispositions actuelles de la LBVM concernant la publicité des participations (art. 20 s. LBVM), les offres publiques d'acquisition (art. 22 ss LBVM) ainsi que les opérations d'initiés et la manipulation de cours (art. 33e s. LBVM) sont reprises quasi telles quelles dans la LIMF.

## 3 Droit comparé

### 3.1 Généralités

Dans la perspective d'une comparaison avec le droit étranger, tant les dispositions relatives aux infrastructures des marchés financiers que celles concernant le négoce de dérivés sont fortement inspirées par la réglementation de l'UE. Les principales réglementations concernées sont la MiFID II, le MiFIR et EMIR. En dehors des considérations générales concernant la compatibilité, des adaptations au cadre juridique européen s'imposent également en raison des liens étroits qui unissent le marché financier et des dérivés suisse et le marché financier de l'UE. Dans la perspective de la problématique de l'accès au marché, la réglementation de l'UE pose un certain nombre d'exigences en matière d'équivalence des conditions-cadres réglementaires des Etats tiers, nécessitant une modification correspondante du cadre juridique suisse.

### 3.2 Infrastructures des marchés financiers

Alors que le droit en vigueur ne règle que les bourses et les organisations analogues à une bourse dans la LBVM, la LIMF couvre désormais l'ensemble des infrastructures des marchés financiers et les assujettit au régime de l'autorisation, en référence au droit de l'UE.

Une classification des infrastructures des marchés financiers en trois catégories faisant le distinguo entre les bourses, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation est par ailleurs introduite pour lesdites infrastructures dans le domaine du négoce de valeurs mobilières et d'instruments financiers, sur le modèle de la MiFID II et du MiFIR. Les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux bénéficient en outre de leurs propres modalités d'autorisation.

A la différence de l'UE, les systèmes organisés de négociation ne sont pas recensés comme des infrastructures autonomes des marchés financiers. Leur exploitation est toutefois réservée aux banques,

aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation. L'exploitant d'un système organisé de négociation doit remplir certaines obligations spécifiques, notamment en matière d'organisation et de transparence.<sup>2</sup>

### 3.3 Négoce de dérivés

La LIMF assure une réglementation complète du négoce de dérivés (de gré à gré), suivant l'exemple des normes internationales. La nouvelle réglementation est fortement inspirée par EMIR.

Sont introduites une obligation de compenser par le biais de contreparties centrales et une obligation de réduire les risques pour les dérivés sans compensation centrale, ainsi qu'une obligation de déclarer à des référentiels centraux. L'introduction d'une obligation d'utiliser une plate-forme de négociation est en outre prévue, au cas où celle-ci semblerait nécessaire au vu des évolutions futures de la réglementation.

Contrairement à l'UE, la LIMF dispense largement les petites contreparties financières des obligations concernant le négoce de dérivés. Le Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers justifie l'exception par le fait qu'il est ainsi tenu compte du principe de proportionnalité en relation avec les nombreuses petites et très petites banques, les sociétés d'assurances et les caisses de pensions.<sup>3</sup> Vu leur faible ampleur, les activités de négoce de dérivés de ces contreparties ne peuvent en aucun cas présenter de risque systémique.<sup>4</sup>

## 4 Cadre juridique de l'OIMF-FINMA

Aux termes de l'art. 7 al. 1 let. a LFINMA, la FINMA adopte des ordonnances, lorsque la législation sur les marchés financiers le prévoit. La LIMF délègue les compétences d'édicter des dispositions d'exécution pour partie au Conseil fédéral et pour partie directement à la FINMA.

Notons pour finir que les délégations des compétences pour légiférer ne découlent pas que de la LIMF directement, mais aussi de l'ordonnance du Conseil fédéral (OIMF). La FINMA doit également tenir compte de ces délégations lors de l'édiction de l'OIMF-FINMA.

---

<sup>2</sup> Rapport explicatif du DFF relatif au projet mis en consultation LIMF, p. 3.

<sup>3</sup> Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235.

<sup>4</sup> Rapport explicatif du DFF relatif au projet mis en consultation LIMF, p. 29.

## 5 Explications des différentes dispositions

Il y a déléguations directes pour la concrétisation des obligations de déclarer, la négociation des valeurs mobilières et le droit de la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition. Les dispositions existantes de l'OBVM-FINMA ont été intégrées de manière inchangée pour certaines, partiellement remaniées pour d'autres. La définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser déléguée à la FINMA fait l'objet d'une nouvelle réglementation.

- **Obligation d'enregistrer et de déclarer dans le négoce des valeurs mobilières** (cf. 6 et 7 ci-dessous) : l'ordonnance du Conseil fédéral étend l'obligation de déclarer actuellement en vigueur des valeurs mobilières aux opérations sur instruments financiers, à savoir les titres non uniformisés se prêtant au négoce de masse dont le sous-jacent est une valeur-mobilière négociée sur une plate-forme de négociation. En outre, les exceptions à l'obligation de déclarer sont désormais réglées dans l'ordonnance du Conseil fédéral et plus dans l'ordonnance de la FINMA. La définition de la bourse doit aussi être adaptée, car les plates-formes de négociation sont désormais réglementées de façon générale dans le cadre de la LIMF, ce qui englobe les systèmes multilatéraux de négociation.
- **Négoce de dérivés** (cf. 8 ci-dessous) : ce domaine fait l'objet d'une nouvelle réglementation légale dans la LIMF. La FINMA a ainsi pour mission de déterminer quels dérivés non négociés sur des plates-formes de négociation (dérivés de gré à gré) doivent être compensés par une contrepartie centrale. Elle le fait dans le cadre de l'autorisation des contreparties centrales suisses ou de la reconnaissance des contreparties centrales étrangères. La FINMA détermine parmi ces dérivés pouvant être compensés par cette contrepartie centrale ceux qui seront dorénavant soumis à une obligation de compenser. Elle se fonde pour cela sur les normes internationales reconnues.
- **Droit de la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition** (cf. 10 et 11 ci-dessous) : les ajustements opérés au niveau de la loi sont principalement transposés dans ce domaine. Les dispositions de l'ordonnance forgées au fil des ans sont en outre renforcées et simplifiées et la notion du dérivé de participation est clarifiée.

Les différentes dispositions sont commentées ci-après.

## 6 Obligation d'enregistrer (art. 1 OIMF-FINMA)

### 6.1 Contexte

L'obligation d'enregistrer est désormais réglée à l'art. 38 LIMF pour les participants admis sur une plate-forme de négociation. Les obligations d'enregistrer selon l'art. 15 al. 1 LBVM (obligation de tenir un journal) sont en principe les mêmes pour les négociants en valeurs mobilières qui ne sont pas également des participants admis sur une plate-forme de négociation. L'obligation de tenir un journal est tout de même étendue aux instruments financiers ayant une valeur mobilière pour sous-jacent. Cette nouveauté doit être considérée en relation avec l'extension par analogie de l'obligation de déclarer

aux instruments financiers correspondants ayant un rapport avec des valeurs mobilières (cf. à ce sujet 7 ci-dessous).

La teneur en principe identique des obligations d'enregistrer pour un participant admis sur une plate-forme de négociation d'une part et un négociant en valeurs mobilières d'autre part justifie la réglementation des dispositions d'exécution dans une disposition légale. Le législateur ayant l'intention d'abroger la LBVM et, partant, les dispositions de l'OBVM-FINMA au moyen de la LEFin, une réglementation commune dans l'OIMF-FINMA semble appropriée.

## 6.2 Comparaison avec la réglementation de l'UE concernant l'obligation d'enregistrer

L'art. 25 MiFIR (Obligation de conserver des enregistrements) tient lieu de référence au niveau de la réglementation de l'UE. Selon l'art. 25 (1) MiFIR, les entreprises d'investissement tiennent à la disposition des autorités compétentes, pour une durée de cinq ans, les données pertinentes relatives à tous les ordres et à toutes les opérations sur instruments financiers qu'elles ont exécutés, que ce soit pour compte propre ou au nom d'un client. Dans le cas des opérations conclues au nom d'un client, ces enregistrements contiennent tous les renseignements détaillés relatifs à l'identité de ce client, ainsi que les informations requises en vertu de la directive 2005/60/CE. L'opérateur d'une plate-forme de négociation tient à la disposition de l'autorité compétente, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à tous les ordres de transaction sur instruments financiers affichés par leurs systèmes (art. 25 [2] MiFIR).

L'obligation d'enregistrer selon le MiFIR et celle selon l'art. 38 LIMF et l'art. 15 LBVM sont en principe équivalentes.

## 6.3 Obligation d'enregistrer – Principes (art. 1 OIMF-FINMA)

Au plan matériel, les explications à l'art. 1 se fondent pour l'essentiel sur l'art. 1 OBVM-FINMA en vigueur. L'obligation de déclarer vaut tout autant pour les participants à une plate-forme de négociation (art. 38 LIMF) que pour les négociants en valeurs mobilières (art. 15 LBVM). Les adaptations sont essentiellement d'ordre terminologique. L'obligation de tenir un journal étant liée à l'obligation de déclarer, cette obligation qui couvre les valeurs mobilières doit également être étendue aux dérivés non standardisés, susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, dont le sous-jacent est une valeur mobilière admise au négoce sur une plate-forme suisse (cf. 7 ci-dessous).

# 7 Obligation de déclarer (art. 2 à 5 OIMF-FINMA)

## 7.1 Contexte

A l'instar de l'obligation de déclarer actuelle des négociants en valeurs mobilières selon la loi sur les bourses (art. 15 LBVM), les participants admis sur une plate-forme de négociation sont tenus de

communiquer toutes les informations nécessaires à la transparence de la négociation des valeurs mobilières (art. 39 al. 1 LIMF). Aux termes de l'art. 39 al. 2 LIMF, la FINMA a pour mission de déterminer la nature de ces informations, leur destinataire et leur mode de communication. A l'instar de l'obligation d'enregistrer (cf. à ce sujet 6.1), les négociants en valeurs mobilières qui ne participent pas à une plate-forme de négociation sont soumis à l'obligation de déclarer en vertu de la disposition de l'art. 15 LBVM. La teneur de la réglementation est identique. Les dispositions d'exécution déléguées à la FINMA doivent alors également être réglées dans un dispositif commun, l'OIMF-FINMA.

## 7.2 Comparaison avec la réglementation de l'UE concernant l'obligation de déclarer

Les obligations de déclarer réglées à l'art. 26 MiFIR s'appliquent aux entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers (art. 26 [1] MiFIR). Elles sont en principe comparables aux obligations de déclarer en Suisse (art. 2 al. 1 OBVM-FINMA) et à la future réglementation selon l'art. 39 LIMF. Tant les conditions-cadres suisses que le droit de l'UE restreignent le champ d'application géographique en se référant à des lieux de négoce concrets des instruments financiers et valeurs mobilières.

## 7.3 Transactions devant être déclarées (art. 2 OIMF-FINMA)

### 7.3.1 Champ d'application personnel

L'art. 2 concrétise l'obligation de déclarer qui s'applique aussi bien aux participants admis sur une plate-forme de négociation selon l'art. 39 LIMF qu'aux négociants en valeurs mobilières selon l'art. 15 LBVM. Les obligations de déclarer évoquées ici concernent exclusivement les établissements assujettis (notamment les banques et les négociants en valeurs mobilières). Les particuliers ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer.

### 7.3.2 Champ d'application matériel

L'art. 39 LIMF et l'art. 15 LBVM visent la « transparence de la négociation des valeurs mobilières ». Conformément à la pratique en vigueur concernant l'art. 15 LBVM et aux dispositions d'exécution énoncées dans l'OBVM-FINMA, seules les valeurs mobilières au sens de l'art. 2 let. 2 LBVM sont couvertes par l'obligation de tenir un journal et de l'obligation de déclarer.

L'ordonnance du Conseil fédéral étend l'obligation de déclarer actuellement en vigueur des valeurs mobilières aux opérations sur instruments financiers, à savoir les titres non uniformisés se prêtant au négoce de masse, dont le sous-jacent est une valeur-mobilière négociée sur une plate-forme de négociation. Cette extension du champ d'application mérite d'être saluée. Les expériences passées ont montré que l'intégrité du négoce de valeur mobilières a été menacée par le négoce d'instruments financiers dérivés non uniformisés se prêtant au négoce de masse (également qualifiés de produits *taylor made*). Des instruments correspondants permettent d'exploiter avec profit des informations d'initiés en rapport avec des valeurs mobilières, sans que les personnes concernées ne risquent d'être découvertes et de devoir répondre de leurs actes punissables. Compte tenu de l'absence d'obligation

de déclarer, ces actions restent dans l'obscurité. Les transactions correspondantes sont généralement couvertes par des sous-jacents auxquels se rapportent ces instruments financiers (*hedge*). Pour cela, il faut des transactions directes sur le marché des valeurs mobilières qui influent sur la formation du prix des sous-jacents concernés.

#### 7.4 Exceptions

Les exceptions à l'obligation de déclarer figurant jusqu'ici dans l'art. 3 OBVM-FINMA sont désormais réglées dans l'ordonnance du Conseil fédéral relatif à la LIMF.

#### 7.5 Contenu de la déclaration (art. 4 à 3 OIMF-FINMA)

Afin d'empêcher les abus de marché et les opérations d'initiés et en conformité avec les normes internationales prévues, l'OIMF prévoit désormais aussi l'enregistrement des ayants droit économiques qui se cachent derrière une opération. Une référence standardisée en guise de critère d'identification fait à présent partie de la déclaration. Il n'est pas nécessaire que les ayants droit économiques des transactions déclarées soient directement cités. La possibilité d'identification complète au niveau du participant doit cependant être garantie en tout temps. La nouveauté correspondante au niveau de l'ordonnance du Conseil fédéral a été concrétisée à l'art. 3 let. k et peut, au besoin, être présentée plus en détail dans la Circulaire FINMA 2008/11 « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières ».

#### 7.6 Délai de déclaration (art. 4 OIMF-FINMA)

Le délai de déclaration est en principe réglé à l'instar de l'actuel art. 5 OBVM-FINMA, sachant que les règlements des plates-formes de négociation sont déterminants.

S'il s'agit de la conclusion d'une transaction sur une valeur mobilière négociée sur une plate-forme de négociation (art. 26 LIMF), la déclaration doit être faite auprès de la plate-forme correspondante.

#### 7.7 Destinataire des déclarations (art. 5 OIMF-FINMA)

La disposition relative au destinataire de la déclaration se conforme à l'actuel art. 6 OBVM-FINMA. Certaines adaptations terminologiques sont à prendre en compte (par ex. « plate-forme de négociation » au lieu de « bourse » à l'art. 5 OIMF-FINMA), ainsi que la numérotation modifiée des alinéas résultant de l'insertion du nouvel al. 3.

L'al. 3 est nouveau. Il règle le destinataire de la déclaration en cas de transactions portant sur des instruments financiers, dont le sous-jacent est une valeur mobilière admise au négoce sur une plate-forme suisse. Le destinataire dépend donc du lieu de l'admission au négoce du sous-jacent de l'instrument financier : la déclaration doit se faire sur la plate-forme suisse où la valeur mobilière cor-

respondante est admise au négoce. Au cas où le sous-jacent serait constitué de plusieurs valeurs mobilières, il est possible d'effectuer la déclaration au choix auprès de la plate-forme de négociation où l'un de ces sous-jacents est admis au négoce. Il importe peu pour les modalités de déclaration de savoir si et où l'instrument financier lui-même est négocié.

## **8 Opérations sur dérivés de gré à gré devant être compensées (art. 6 à 7 OIMF-FINMA)**

### **8.1 Contexte**

La LIMF introduit une obligation de compenser pour les dérivés de gré à gré. La compensation est réalisée à l'aide de contreparties centrales.

En échange d'un émolument, la contrepartie centrale agit comme cocontractant à la date de la conclusion de la transaction entre le vendeur et l'acheteur. La relation contractuelle entre le vendeur et l'acheteur est établie moyennant deux contrats avec la contrepartie centrale. La contrepartie centrale prend en charge les engagements contractés et en garantit l'exécution. Elle contribue ainsi grandement à la réduction du risque de contrepartie : la conclusion de la transaction et la date à laquelle les obligations de paiement et de livraison correspondantes doivent être satisfaites peuvent être très éloignées l'une de l'autre lorsqu'il s'agit de contrats sur dérivés. Durant cette période, l'une des parties à la transaction peut être défaillante ou ne pas satisfaire à ses obligations à la date d'exécution pour toute autre raison. La défaillance de Lehman Brothers en tant que contrepartie de nombreux contrats sur dérivés a également mis en lumière les risques de contrepartie dans une perspective systémique. Des bases ont ensuite été créées à l'échelle internationale pour que les transactions sur dérivés soient davantage réglées par le biais de contreparties centrales.

Pour cette raison, les normes internationales correspondantes prévoient notamment une obligation de compenser de certains dérivés de gré à gré par le biais de contreparties centrales. Cette obligation vise à réduire le risque systémique. Cet objectif ne peut cependant être atteint que si des critères similaires s'appliquent à l'obligation de compenser sur les marchés financiers mondialisés. La décision prise par le G20 à Pittsburgh le 26 septembre 2009 a jeté les bases correspondantes, tout comme les normes ultérieurement élaborées par le CSF. Les principes de base de la compensation centrale des contrats sur dérivés de gré à gré standardisés y sont définis. Ces directives internationales ont été mises en œuvre dans l'UE dans le cadre d'EMIR (cf. à ce sujet 8.2 ci-dessous). Le législateur s'est donc fortement inspiré des normes internationales et plus particulièrement des dispositions applicables de l'UE, lors de la définition des critères relatifs à l'obligation de compenser dans la LIMF.

## 8.2 Normes internationales

### 8.2.1 Généralités

Les réglementations concernant l'obligation de compenser des dérivés de gré à gré des deux juridictions importantes pour la Suisse que sont l'UE et les Etats-Unis sont brièvement éclairées ci-après. En dépit de nombreux points communs, la mise en œuvre de l'accord du G20 présente aussi certaines différences, mais qui ne devraient en principe pas influencer directement sur la définition des catégories de dérivés soumises à l'obligation de déclarer.<sup>5</sup>

### 8.2.2 Réglementation de l'obligation de compenser dans l'UE

La réglementation de l'UE déduit les critères de détermination de l'obligation de compenser de l'objectif consistant à réduire le risque systémique. Il s'agit du degré de normalisation des clauses contractuelles et des processus opérationnels, du volume et de la liquidité ainsi que de l'existence d'informations équitables, fiables et généralement acceptées sur la formation du prix (art. 5 [4] EMIR).

Ces critères sont encore précisés dans le règlement (UE) n° 149/2013. L'UE se fonde elle aussi sur les normes internationales applicables.<sup>6</sup> En ce qui concerne le degré de normalisation, il est déterminant de disposer pour les clauses contractuelles de la catégorie de dérivés en question d'une documentation juridique commune, notamment des conventions-cadres, des définitions et des clauses types, dans laquelle les contreparties définissent habituellement leurs accords contractuels (art. 7[1][a] du règlement [UE] n° 149/2013). Pour ce qui est des processus opérationnels de la catégorie de dérivés en question, il faut déterminer s'il existe des processus postnégociation automatisés, généralement reconnus (art. 7[1][b] du règlement [UE] n° 149/2013). Concernant le volume et la liquidité, il faut se demander pour la catégorie de dérivés en question si les marges et les exigences en matière de financement de la contrepartie centrale par le biais de laquelle est réalisée la compensation sont adaptées au risque devant être réduit avec l'obligation de compenser. La stabilité de la taille et de la profondeur du marché du produit au fil du temps doit par ailleurs être prise en compte. Autrement dit, il faut déterminer dans quelle mesure les transactions d'une certaine importance peuvent avoir une influence déterminante sur le marché. Le nombre et la valeur des transactions doivent être déterminants pour le volume. Tant en ce qui concerne le critère de la liquidité que celui du volume, il est déterminant de savoir dans quelle mesure la stabilité sera encore assurée en cas de crise, par ex. en cas de défaillance d'une contrepartie (art. 7[2] du règlement [UE] n° 149/2013). Pour finir, l'existence d'informations équitables, fiables et généralement acceptées sur la formation du prix pour la catégorie

---

<sup>5</sup> Les principales différences en matière de mise en œuvre de l'obligation de compenser entre les différentes juridictions concernent moins les dérivés soumis à l'obligation de compenser que les contreparties qui y sont soumises. En Suisse, toutes les « petites » contreparties (financières et non financières) sont libérées de l'obligation de compenser. Dans l'UE, seules les « petites » contreparties « non financières » sont en revanche dispensées. Quant aux Etats-Unis, les petites contreparties financières peuvent y être dispensées au cas par cas.

<sup>6</sup> Considérant 2 du règlement (UE) n° 149/2013



de dérivés en question doit être assurée. En d'autres termes, la publication régulière des prix de cotation ou de clôture du négoce doit être garantie (art. 7[3] du règlement [UE] n° 149/2013).

EMIR prévoit deux approches réglementaires pour la définition des catégories de dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser : une méthode *bottom-up* et une méthode *top-down*. La méthode *bottom-up* détermine les catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser sur la base des catégories déjà compensées par le biais de contreparties centrales autorisées ou reconnues (art. 5[3] EMIR). Sur la base des dérivés pouvant être compensés, l'AEMF déclare (pour chaque catégorie de dérivés) qu'une quantité partielle est soumise à une obligation de compenser, si elle remplit les critères de l'obligation de compenser selon l'art. 5[4] EMIR. Dans la méthode *top-down*, l'AEMF détermine elle-même les catégories de dérivés qui doivent être soumises à l'obligation de compenser pour des raisons de stabilité financière, mais pour lesquelles aucune contrepartie centrale n'a encore reçu d'autorisation (art. 5[3] EMIR).

Depuis le premier trimestre 2014, l'AEMF a étudié différentes catégories de dérivés de gré à gré à l'aune de leur adéquation avec l'obligation de compenser, conformément à la méthode *bottom-up* (dérivés sur taux d'intérêt<sup>7</sup>, dérivés de crédit<sup>8</sup>, dérivés sur actions<sup>9</sup> et dérivés de change<sup>10</sup>) et les a proposées à la Commission européenne comme étant soumises à l'obligation de compenser.<sup>11</sup> L'introduction de l'obligation de compenser est ensuite échelonnée dans le temps pour les différentes catégories de contreparties.<sup>12</sup> L'AEMF gère un registre public dans lequel sont enregistrées toutes les catégories de produits dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser (art. 6 EMIR).<sup>13</sup>

### 8.2.3 Réglementation de l'obligation de compenser aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, les dérivés standardisés sont soumis à l'obligation de compenser dans le cadre du Dodd-Frank Act (DFA), s'ils ont été qualifiés de produits soumis à l'obligation de compenser par l'U.S.

<sup>7</sup> [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184\\_final\\_report\\_clearing\\_obligation\\_irs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184_final_report_clearing_obligation_irs.pdf).

<sup>8</sup> <http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-800.pdf>.

<sup>9</sup> [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184\\_final\\_report\\_clearing\\_obligation\\_irs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184_final_report_clearing_obligation_irs.pdf).

<sup>10</sup> <http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1185.pdf>.

<sup>11</sup> Au plan formel une décision de la Commission européenne est toujours requise pour la définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser. La loi a délégué cette compétence à la FINMA en Suisse. Dans l'UE, les dérivés soumis à l'obligation de compenser sont en outre enregistrés dans un registre publié sur le site Internet de l'AEMF (lien : [https://www.esma.europa.eu/system/files/public\\_register\\_for\\_the\\_clearing\\_obligation\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf)).

<sup>12</sup> Six mois après l'entrée en vigueur de l'obligation de compenser, seuls les membres compensateurs devront, dans un premier temps, procéder à la compensation. Après 12 mois, il en ira de même pour les autres contreparties ayant un volume de négociation particulièrement élevé, après 18 mois pour toutes les contreparties financières et après 3 ans également pour les contreparties non financières.

<sup>13</sup> Le registre public est publié sur le site Internet de l'AEMF ([http://www.esma.europa.eu/es/system/files/public\\_register\\_for\\_the\\_clearing\\_obligation\\_under\\_emir.pdf](http://www.esma.europa.eu/es/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf)).

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ou la Securities Exchange Commission (SEC) et qu'une contrepartie centrale accepte de compenser ces *swaps*.<sup>14</sup>

En matière de dérivés soumis à l'obligation de compenser, on distingue les *security-based swaps* d'une part et les *swaps* d'autre part. La première catégorie inclut notamment les *swaps* qui se rapportent à certaines valeurs mobilières, tandis que la seconde catégorie englobe tous les autres types de dérivés de gré à gré. La notion de *swap* est donc interprétée au sens large et inclut la plupart des dérivés de gré à gré, notamment les options et les contrats à terme. La CFTC est responsable de la surveillance du marché de *swaps*, alors que la SEC surveille la compensation des *security-based swaps*.

Le département américain des finances (Secretary of Treasury) est compétent pour introduire des réglementations d'exception concernant les *swaps* et *forwards* de change avec exécution en nature (*physical settlement*). De telles exceptions n'ont cependant pas encore été concrètement lancées à ce jour. La notion de *swap* n'englobe par ailleurs pas les *commodity* et *security futures* ainsi que les options sur des valeurs mobilières, car ces catégories de dérivés relèvent d'une réglementation séparée.

Les dérivés soumis à l'obligation de compenser doivent être compensés par le biais de contreparties centrales. Les contreparties centrales sont les *derivatives clearing organizations* (DCO) et les *security clearing agencies* (SCA) surveillées par la CFTC. Les DCO et les SCA doivent déclarer à la CFTC ou à la SEC les *swaps* et *security based swaps* qu'elles souhaitent compenser. La CFTC ou la SEC soumet alors les dérivés qui lui sont déclarés à une analyse et décide pour finir à l'aide de certains critères de base (liquidité, *notional exposure*, risques systémiques, etc.) s'il existe une obligation de compenser ou non. Ce processus peut être considéré comme une approche *bottom-up*, à l'instar de l'UE. Aux termes du DFA, la CFTC et la SEC doivent par ailleurs effectuer de leur propre chef une analyse indépendante des dérivés ou des catégories de dérivés et déterminer les dérivés soumis à l'obligation de compenser, que des dérivés leurs soient soumis pour évaluation ou non.

A l'instar de l'UE, les Etats-Unis gèrent un registre public dans lequel sont enregistrés tous les dérivés soumis à l'obligation de compenser.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> La réglementation de l'obligation de compenser est publiée sur le site Internet de l'US Publishing Government Office : <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/retrieveECFR?gp=&SID=f2b169fda0c5b032aae0c93f8735c185&mc=true&n=pt17.2.50&r=PART&ty=HTML>.

<sup>15</sup> Le registre public « maintenu » en priorité par la CFTC est publié sur le site Internet de l'US Publishing Government Office : [http://www.ecfr.gov/cgi-bin/textidx?SID=c0638677b8722f6265fcb6d2508dfc42&node=se17.2.50\\_14&rgn=div8](http://www.ecfr.gov/cgi-bin/textidx?SID=c0638677b8722f6265fcb6d2508dfc42&node=se17.2.50_14&rgn=div8).

### 8.3 Opérations sur dérivés de gré à gré devant être compensées (art. 6 à 7 OIMF-FINMA)

#### 8.3.1 Principe (art. 6 OIMF-FINMA)

Selon l'art. 97 LIMF, les opérations sur dérivés de gré à gré doivent désormais être compensées par une contrepartie centrale. Au moment de décider si l'obligation de compenser doit s'appliquer à une certaine catégorie de contrats dérivés de gré à gré, la FINMA doit chercher à réduire les risques systémiques<sup>16</sup> et à restreindre l'application aux catégories de dérivés pour lesquelles le risque de crédit de la contrepartie constitue le risque principal, conformément au message concernant la LIMF.<sup>17</sup>

La FINMA définit les dérivés qui doivent être compensés par une contrepartie centrale (art. 101 al. 1 LIMF). Elle doit préciser les critères déterminants de l'al. 1 à cet effet. Les dérivés soumis à l'obligation de compenser doivent être publiés dans un registre (art. 6 al. 1). La FINMA doit par ailleurs déterminer à partir de quand l'obligation de compenser prend effet (art. 101 al. 2 LIMF).

Conformément à l'art. 101 al. 2 LIMF, la réglementation relative à la définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser doit tenir compte des normes internationales reconnues et du développement du droit étranger. Dans l'idéal, les dérivés soumis à l'obligation de compenser en droit suisse doivent être les mêmes qu'au plan international (notamment dans l'UE), ce qui fait sens sur un marché des dérivés à vocation essentiellement internationale. Il est en outre à noter qu'il n'existe actuellement aucune contrepartie centrale en Suisse qui compense des dérivés de gré à gré. Aussi, l'obligation légale de compensation est-elle en principe concrétisée en référence aux deux méthodes *top-down* et *bottom-up* également prévues dans l'UE (cf. 8.2.2 ci-dessus).

##### 8.3.1.1 Critères relatifs à l'obligation de compenser (art. 6 al. 2 OIMF-FINMA)

Les critères énoncés dans la loi, selon lesquels une catégorie de dérivés est déclarée soumise à l'obligation de compenser, doivent être précisés dans un premier temps (art. 101 al. 1 LIMF).

L'enregistrement de dérivés en vue de l'obligation de compenser est conditionné par un degré de standardisation approprié des conditions contractuelles et opérationnelles du contrat, une liquidité suffisante, un volume de négociation suffisant, l'existence d'informations sur la formation du prix et par un risque de contrepartie d'un ordre de grandeur justifiant une obligation de compenser (art. 101 al. 1 LIMF).

##### a. Degré de standardisation juridique et opérationnelle

La loi exige que le degré de standardisation juridique et opérationnelle des dérivés soit pris en compte lors de la réglementation de l'obligation de compenser (art. 101 al. 1 let. a LIMF).

<sup>16</sup> Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, ici 7248.

<sup>17</sup> Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, ici 7323.

Lors de l'évaluation de la standardisation juridique, il faut vérifier si les conditions contractuelles de la catégorie respective de contrats dérivés de gré à gré incluent les conditions usuelles dans la branche (telles que les conventions-cadres de compensation, les définitions, les conditions et confirmations standard), dans lesquelles les contreparties consignent habituellement leurs accords contractuels. Si c'est le cas, on peut estimer que la catégorie de dérivés correspondante a atteint un certain degré de standardisation parmi les participants au marché.

Le degré de standardisation des processus opérationnels pour la catégorie de dérivés concernée doit par ailleurs être pris en compte. Cette notion recouvre d'une part l'automatisation du traitement post-négociation (*automated post-trade processing*), de la confirmation de la transaction à la compensation finale. Au moment de statuer sur l'introduction de l'obligation de compenser, il faut donc tenir compte de l'infrastructure électronique centralisée éventuellement disponible pour la catégorie de dérivés correspondante. L'automatisation des processus post-négociation doit permettre à l'infrastructure de traitement de régler efficacement les transactions durant les périodes où les volumes et la volatilité du marché sont durablement élevés. D'autre part, les événements jalonnant le cycle de vie (*lifecycle events*)<sup>18</sup> doivent être pris en considération. Ils doivent être gérés de manière homogène, selon un calendrier général convenu entre les contreparties. Il faut entendre par là le règlement automatisé des processus de concentration et de *tear-up*<sup>19</sup>, le règlement des événements de crédit, des événements de succession au droit, des durées de vie résiduelles, de l'échéance et de l'exercice ainsi que des événements *bulk*, par ex. les dissolutions de masse et les restructurations de dettes.

b. Volume et liquidité de la catégorie correspondante de contrats dérivés de gré à gré

Dans le cadre du critère du degré de liquidité ou du volume (de négociation) d'une catégorie de dérivés, il faut déterminer dans quelle mesure les exigences de marge ou de financement de la contrepartie centrale présentent un rapport approprié avec le risque devant être réduit au travers de l'obligation de compenser. Il faut par ailleurs déterminer si la taille et la profondeur du marché du produit sont stables sur le long terme. Une profondeur de marché élevée permet d'une part d'admettre d'importants volumes de négociation sans engendrer de variations de cours notables et d'autre part de stabiliser les prix, car un achat ou une vente provoquent alors de plus faibles variations de prix. Il faut donc déterminer dans quelle mesure les transactions importantes peuvent avoir une influence déterminante sur le marché. Le nombre et la valeur des transactions doivent être déterminants pour le volume. Tant pour le critère de la liquidité que pour celui du volume, il est décisif de savoir dans quelle mesure la stabilité est encore assurée, même en cas de crise, par ex. en cas de défaillance d'un participant d'une contrepartie centrale.

c. Disponibilité des informations relatives à la formation du prix

---

<sup>18</sup> Les *events* consistent par ex. en un transfert de garanties, le paiement des marges, les calculs du montant des paiements à effectuer, les *successor events*, tels que la réorganisation ou le changement de raison sociale de l'entreprise au nom de laquelle est libellé le contrat, mais aussi les événements de crédit, tels que la banqueroute, la restructuration, l'insolvabilité, le remboursement anticipé des crédits, etc.

<sup>19</sup> Processus où des transactions sur dérivés économiquement contraires ou équivalentes entre les mêmes contreparties sont annulées.

Lors de l'évaluation de la disponibilité d'informations équitables, fiables et généralement acceptées relatives à la formation du prix<sup>20</sup> dans la catégorie respective des dérivés de gré à gré, il faut déterminer d'une part dans quelle mesure les informations requises pour la formation du prix exacte des contrats appartenant à la catégorie concernée de dérivés de gré à gré sont disponibles sans autres formalités à des conditions commerciales usuelles pour les participants au marché. D'autre part, il faut vérifier si ces informations seraient encore disponibles au cas où il y aurait une obligation de compenser.

#### d. Risques de contrepartie liés

L'évaluation des risques de contrepartie liés doit tenir compte de l'imbrication éventuelle des contreparties qui utilisent les catégories correspondantes de dérivés de gré à gré et des conséquences probables sur l'importance du risque de contrepartie. Un risque systémique élevé peut notamment résulter du fait que des contreparties ne puissent pas remplir leurs engagements contractuels en matière de paiement et de livraison en cas de fortes interdépendances.

#### 8.3.1.2 Définition des catégories de dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de compenser par la FINMA (art. 6 al. 1 OIMF-FINMA)

Contrairement à la réglementation selon EMIR (cf. à ce sujet 8.2.2 ci-dessus), la LIMF ne comporte aucune approche *top-down* explicite selon laquelle la FINMA peut contraindre une ou plusieurs contreparties centrales à compenser des catégories de dérivés, qui devraient certes être soumises à l'obligation de compenser d'après les critères de l'art. 101 al. 1 LIMF, mais pour lesquelles aucune contrepartie centrale n'a encore reçu d'autorisation. Quoiqu'il en soit, la logique légale laisse à penser qu'une telle possibilité existe également selon la LIMF.

Notamment en cas de menace pour la stabilité du système résultant de l'absence d'une obligation de compenser pour une certaine catégorie de dérivés, il doit être possible de déclarer qu'un dérivé qui n'a encore été compensé par aucune contrepartie centrale est soumis à l'obligation de compenser. L'obligation faite aux contreparties centrales impliquées de compenser cette catégorie de dérivés doit également être incluse.

#### 8.3.1.3 Registre de la FINMA et processus d'admission de nouveaux dérivés (art. 6 al. 1 OIMF-FINMA)

##### a. Registre de la FINMA

---

<sup>20</sup> L'exemple négatif suivant peut être donné à cet égard : les *swaps* de taux d'intérêt avec une « valeur nominale conditionnelle » (*conditional notional amounts*) ne doivent pas être compensés, faute d'informations équitables, fiables et généralement acceptées sur la formation du prix. *Conditional notional amount* signifie que la valeur nominale d'un *swap* peut changer au fil du temps, en fonction d'une condition que les deux parties contractantes ont convenu à la conclusion du contrat. La valeur nominale est ainsi une « inconnue » lors de l'évaluation du *swap* et elle peut changer lors de la survenue d'un événement futur. De telles « valeurs nominales conditionnelles » compliquent encore un peu plus l'évaluation et la gestion des risques des opérations sur dérivés.

Les dérivés soumis à l'obligation de compenser doivent être publiés dans un registre (art. 6 al. 1). La FINMA gèrera ce registre des dérivés soumis à l'obligation de compenser dans une nouvelle circulaire. Le degré de détail des informations du registre de la FINMA se fonde sur la concrétisation par d'autres autorités de surveillance à l'étranger, notamment celle du registre public de l'AEMF<sup>21</sup>.

b. Processus d'admission de dérivés soumis à l'obligation de compenser dans le registre de la FINMA

La FINMA va mettre à jour son propre registre des dérivés soumis à l'obligation de compenser si le processus de reconnaissance d'une contrepartie centrale étrangère par la FINMA a été mené à bien et si la FINMA a déterminé les dérivés soumis à l'obligation de compenser par cette contrepartie centrale. D'autres mises à jour sont requises si l'AEMF ou la CFTC (ou d'autres autorités de surveillance déterminantes) étendent leurs registres respectifs des dérivés soumis à l'obligation de compenser et que des dérivés soumis à l'obligation de compenser de contreparties centrales reconnues en Suisse figurent dans ces registres. Il faut ensuite décider si les dérivés dont les autorités étrangères estiment désormais qu'ils sont soumis à l'obligation de compenser doivent également être soumis à cette obligation en Suisse. Il en va de même si l'obligation de compenser s'éteint à l'étranger pour des dérivés jusqu'à présent soumis à l'obligation de compenser.

Les changements majeurs de la circulaire correspondante ou du registre donnent lieu à une audition publique. C'est par exemple le cas lors de l'admission de nouvelles catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser.

### **8.3.2 Définition des catégories de dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser dans le cadre de l'autorisation ou de la reconnaissance des contreparties centrales (art. 7 OIMF-FINMA)**

#### 8.3.2.1 Principe (art. 7 al. 1 OIMF-FINMA)

A l'instar de la méthode *bottom-up* dans l'UE, la méthode suisse s'attache à l'autorisation ou à la reconnaissance d'une contrepartie centrale. Lorsqu'une contrepartie centrale suisse est autorisée ou qu'une contrepartie centrale étrangère est reconnue, l'obligation de compenser doit s'appuyer sur les dérivés pouvant déjà être compensés par le biais de ces contreparties centrales. Ils sont soumis à l'obligation de compenser s'ils remplissent les critères selon l'art. 101 al. 1 LIMF, à savoir notamment une standardisation correspondante.

Dans le cadre de la reconnaissance des contreparties centrales étrangères selon l'art. 60 LIMF, la FINMA détermine les dérivés soumis à l'obligation de compenser également parmi ceux qui sont compensés par la contrepartie centrale correspondante. Là encore, les critères selon l'art. 101 al. 1 LIMF sont centraux pour la détermination de l'obligation de compenser. La FINMA tient compte des normes internationales (art. 7 al. 1) et peut ainsi s'appuyer sur les dérivés soumis à l'obligation de

---

<sup>21</sup> [http://www.esma.europa.eu/system/files/public\\_register\\_for\\_the\\_clearing\\_obligation\\_under\\_emir.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf).

compenser par l'autorité de surveillance étrangère respective pour cette contrepartie centrale. Les obligations de compensation des juridictions particulièrement importantes pour les participants suisses au marché doivent servir de référence. Il devrait s'agir en priorité de l'UE et des Etats-Unis. Cette méthode permet de garantir que les dérivés soumis à l'obligation de compenser selon les règles suisses sont pratiquement équivalents aux dérivés soumis à l'obligation de compenser à l'échelle internationale et qu'il existe aussi une possibilité factuelle de compenser ces dérivés. Il ne s'agit pas d'un automatisme. Pour finir, la FINMA peut elle-même définir les dérivés soumis à l'obligation de compenser, en tenant compte des critères selon l'art. 101 al. 1 LIMF et ainsi prendre en considération les spécificités du marché suisse.

#### 8.3.2.2 Autorisation d'une contrepartie centrale (art. 7 al. 1 et 3 OIMF-FINMA)

Les contreparties centrales autorisées par la FINMA doivent lui communiquer les informations nécessaires à l'évaluation d'une obligation de compenser afin de déterminer ladite obligation. Il s'agit en principe des informations relatives aux critères selon l'art. 101 al. 1 LIMF (identification de la catégorie des dérivés de gré à gré, attestations concernant le degré de standardisation des conditions contractuelles et des processus opérationnels, données relatives au volume et à la liquidité, attestations des informations équitables, fiables et généralement acceptées sur la formation du prix et conséquences supposées de l'obligation de compenser sur les informations relatives à la formation du prix). Afin de déterminer la date d'introduction de l'obligation de compenser correspondante, la FINMA a en outre besoin d'informations sur le volume attendu de la catégorie de dérivés correspondante, dans le cas de l'obligation de compenser, de la preuve que la contrepartie centrale est en mesure de régler ce volume en tenant compte des prescriptions légales (notamment dans la perspective des exigences organisationnelles selon l'art. 8 LIMF), ainsi que de la nature et du nombre des contreparties qui négocient le dérivé ou le négocieront vraisemblablement.

La FINMA détermine ensuite pour cette contrepartie centrale autorisée et sur la base des dérivés qui *pourront* être compensés à l'avenir, ceux qui sont soumis à l'*obligation* de compenser, conformément aux critères de l'art. 101 al. 1 LIMF. Elle peut échelonner l'introduction de l'obligation dans le temps (art. 101 al. 2 LIMF).

Etant donné qu'il doit être possible, même après une autorisation, de déclarer que des dérivés de gré à gré désormais compensés par la contrepartie centrale doivent être soumis à l'obligation de compenser, la contrepartie centrale est tenue de communiquer les changements correspondants des catégories de dérivés qu'elle compense à la FINMA (art. 7 al. 2).

#### 8.3.2.3 Reconnaissance d'une contrepartie centrale (art. 7 al. 1 et 3 OIMF-FINMA)

Une compensation par le biais d'une contrepartie centrale étrangère n'est possible que si elle a précédemment été reconnue par la FINMA (art. 60 LIMF). Une reconnaissance suppose notamment que la contrepartie centrale étrangère soit soumise à une réglementation et à une surveillance appropriées (art. 60 al. 2 let. a LIMF). Tout comme pour les contreparties centrales suisses autorisées, une obligation de communication des informations requises pour la détermination de l'obligation de compenser est prévue pour les contreparties étrangères reconnues (art. 7 al. 3). La FINMA détermine ensuite les

dérivés soumis à l'obligation de compenser, en tenant compte des critères selon l'art. 101 al. 1 LIMF en relation avec l'art. 6 al. 2. En tenant compte des normes internationales, la FINMA peut notamment s'appuyer sur les catégories de dérivés qui peuvent déjà être compensées par la contrepartie centrale reconnue et qui sont soumises à l'obligation de compenser selon le droit étranger déterminant, lors de la détermination des catégories de dérivés soumis à l'obligation de compenser.

Le fait que les catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser selon le droit étranger équivalent soient également qualifiées de soumises à l'obligation de compenser selon le droit suisse, dans le cadre de la reconnaissance des contreparties centrales étrangères, garantit la quasi-équivalence des obligations de compensation. La compétitivité de la place financière suisse est ainsi renforcée et la possibilité d'un arbitrage réglementaire est limitée.<sup>22</sup>

Conformément à l'art. 7 al. 2, les contreparties centrales doivent en outre déclarer à la FINMA les catégories de dérivés supplémentaires compensées une fois l'autorisation ou la reconnaissance obtenues.

## **9 Obligation d'utiliser une plate-forme de négociation**

La LIMF prévoit par ailleurs l'introduction d'une obligation de négociation par le biais de plates-formes : les transactions sur dérivés de gré à gré standardisées doivent être négociées en bourse (si elles s'y prêtent) ou, le cas échéant, sur des plates-formes de négociation électroniques appropriées (art. 112 à 115 LIMF). Il s'agit d'améliorer la transparence prénégociation et postnégociation pour les autorités de surveillance, pour les participants et le public.

Pour des raisons liées à la concurrence, l'obligation ne doit pas encore être introduite en Suisse. Elle sera harmonisée avec l'évolution internationale (et plus particulièrement avec le calendrier de l'introduction de l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation dans l'UE). Le Conseil fédéral ne mettra en vigueur les dispositions correspondantes de la LIMF qu'une fois le moment venu, compte tenu de l'évolution internationale. Ainsi, les dispositions d'exécution requises à cet effet, qui seront de la compétence de la FINMA, ne devront être formulées qu'à une date ultérieure et en tenant compte des directives internationales.

---

<sup>22</sup> Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, ici 7323.



## **10 Publicité des participations (art. 8 à 29 OIMF-FINMA)**

### **10.1 Echange d'écritures avec l'instance pour la publicité des participations, la Commission des OPA et la FINMA (art. 8 à 9 OIMF-FINMA)**

La réglementation de l'échange d'écritures avec les instances pour la publicité des participations, la Commission des OPA (COPA) et la FINMA qui figurait jusqu'à présent à l'art. 7 OBVM-FINMA est adaptée au droit supérieur.

Les déclarations à l'instance pour la publicité des participations ainsi que les données transmises à la Commission des OPA et à la FINMA en dehors des procédures administratives peuvent être transmises comme précédemment par télécopie ou par courriel et font foi pour le respect des délais. L'obligation d'expédition des documents originaux selon l'art. 7 al. 1 OBVM-FINMA n'est pas transposée, faute de pertinence pratique. De même, les instances pour la publicité des participations peuvent toujours communiquer leurs recommandations aux parties, aux requérants et à la FINMA par télécopie ou par courriel. En ce qui concerne la transmission par voie électronique de documents dans des procédures administratives devant la Commission des OPA et la FINMA, l'al. 3 renvoie désormais à l'ordonnance du 18 juin 2010 sur la communication électronique dans le cadre de procédures administratives (RS 172.021.2).

### **10.2 Publicité des participations (art. 10 à 29 OIMF-FINMA)**

Les dispositions d'exécution relatives à la publicité des participations qui étaient jusqu'à présent définies aux art. 9 à 27 OBVM-FINMA sont transposées dans l'OIMF-FINMA. Pour cela, il est avant tout tenu compte des modifications de la loi (cf. art. 120 ss LIMF). L'introduction d'une obligation de déclarer pour les tiers qui ont été autorisés par l'ayant droit économique à exercer librement les droits de vote (art. 120 al. 3 LIMF) représente une adaptation essentielle de la publicité des participations au niveau de la loi. Une telle obligation de déclarer était jusqu'à présent ancrée à l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, mais ne pouvait pas être appliquée depuis que le Tribunal fédéral avait privé la disposition d'une base légale suffisante (cf. arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013). La nouvelle réglementation au niveau de la loi nécessite différentes modifications de l'ordonnance. Les dispositions existantes sont par ailleurs remaniées à l'aide des expériences pratiques réalisées ces dernières années. A la fin des années 2000, la publicité des participations a été adaptée plusieurs fois de suite, en raison de différents incidents particuliers. Sans vouloir opérer un changement fondamental de système, une vérification des dispositions existantes à l'aune de leur rigueur et de leur utilité pratique est donc indiquée. Les explications suivantes se limitent aux dispositions adaptées ou introduites dans le sillage du transfert de l'OBVM-FINMA dans l'OIMF-FINMA.

#### **10.2.1 Principes (art. 10 OIMF-FINMA)**

L'art. 10 al. 1 reprend la nouveauté de l'art. 120 al. 3 LIMF. La loi distingue deux types de personnes tenues de déclarer : d'une part les ayants droit économiques, d'autre part ceux auxquels les droits de vote ont été transmis par l'ayant droit économique en vue de leur libre exercice.

La notion d'ayant droit économique fait l'objet d'une interprétation autonome dans le droit boursier (cf. l'arrêt du Tribunal fédéral 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013). Est considéré comme ayant droit économique dans la perspective de la publicité des participations quiconque contrôle les droits de vote découlant d'une participation soumise à l'obligation de déclarer et supporte le risque économique de la participation, notamment parce qu'il est le propriétaire direct des titres de participation ou parce qu'il les détient indirectement par le biais de personnes morales directement ou indirectement contrôlées. La réalité du contrôle d'une personne morale dans le sens de la disposition précitée devra être évaluée au cas par cas. La doctrine et la jurisprudence se fondent sur la possibilité d'exercice des droits de vote détenus par la personne morale en question. Est notamment considéré comme ayant droit économique des titres de participation détenus par une personne morale quiconque détient la majorité des droits de vote de ladite personne morale (cf. par ailleurs le communiqué III/00 de l'IPP). L'exercice effectif du contrôle sur cette personne morale ne constitue, en revanche, pas une condition pour la naissance d'un contrôle. Quiconque est objectivement en mesure de contrôler la personne morale détenant les titres de participation en question endosse une position de contrôle et est par conséquent l'ayant droit économique. Il importe peu pour la naissance d'une obligation de déclarer qu'il soit fait usage de cette possibilité ou que la personne morale détenant les titres de participation soit gérée de façon autonome et puisse décider librement de l'exercice des droits de vote résultant des titres de participation en question.

Le fait d'être l'ayant droit économique ne suppose toutefois pas que ce dernier est tenu d'exercer lui-même ces droits de vote. Il reste l'ayant droit économique et est donc tenu de déclarer lorsque les seuils correspondants sont atteints, même s'il délègue les droits de vote au titre des participations à un tiers pour qu'il les exerce librement au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF. Il conserve en effet le contrôle des droits de vote en décidant de la personne autorisée à les exercer et en pouvant en tout temps les reprendre et les transférer de nouveau, le cas échéant.

L'art. 120 al. 3 LIMF instaure désormais au niveau de la loi une obligation de déclarer pour celui qui a reçu les droits de vote de l'ayant droit économique afin de les exercer librement. Les deux obligations de déclarer sont parallèles. Le transfert des droits de vote ne peut donc déclencher une obligation de déclarer que chez celui qui est autorisé à exercer les droits de vote. Le transfert des droits de vote ne change rien à l'obligation de déclarer de l'ayant droit économique, comme nous venons de le voir précédemment.

Est tenu de déclarer aux termes de l'art. 120 al. 3 LIMF en relation avec l'art. 10 al. 1 quiconque décide effectivement de l'exercice des droits de vote sur les titres de participation soumis à l'obligation de déclarer. A la différence de l'ayant droit économique, l'obligation de déclarer ne touche donc pas automatiquement le dernier maillon de la chaîne. La personne au nom de laquelle est libellée la délégation n'est cependant pas non plus nécessairement tenue de déclarer. La personne qui décide effectivement des modalités d'exercice des droits de vote importe réellement. Dans une relation de groupe, il peut aussi s'agir du destinataire du transfert des droits de vote. Mais il peut aussi s'agir d'un tiers auquel il est directement ou indirectement subordonné (par ex. la direction du groupe) et sur instruction duquel les droits de vote sont exercés. Dans ce cas, l'obligation de déclarer concerne ce supérieur. La notion de libre exercice selon l'art. 120 al. 3 LIMF doit donc être considérée selon deux points de vue : en relation avec l'ayant droit économique, il y a libre exercice lorsque ce dernier n'influe en aucune manière sur l'exercice des droits de vote. Le fait que l'ayant droit économique puisse en tout

temps révoquer le transfert des droits de vote ou le devoir de loyauté du mandataire dans le cadre de la relation de mandat n'entravent pas à eux seuls le libre exercice. Dans la sphère des personnes autorisées à exercer les droits de vote, le libre exercice appartient à celui dont la volonté est à l'origine de l'exercice des droits de vote.

L'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF doit couvrir les situations dans lesquelles l'ayant droit économique des titres de participation diffère de celui qui exerce les droits de vote. Il s'agit notamment d'éviter qu'une personne recueille les votes de plusieurs ayants droit économiques indépendants les uns des autres, sans avoir à rendre publiques ces participations cumulées. Les droits de vote qui ont été transférés à une personne pour qu'elle les exerce librement doivent être complétés par les titres de participation dont la même personne est l'ayant droit économique afin d'évaluer l'obligation de déclarer. Le formulaire de déclaration (cf. les explications relatives à l'art. 24 ci-après) doit préciser combien de ces titres de participation déclarés sont détenus par la personne tenue de déclarer en qualité d'ayant droit économique, pour combien d'entre eux elle a transféré l'exercice des droits de vote à un tiers et combien de droits de vote lui ont éventuellement été transférés pour qu'elle les exerce elle-même. Cette information qualitative doit être mise à jour dans le cadre d'une déclaration modificative, qu'un seuil au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF soit concerné ou non par un transfert des droits de vote (cf. également les explications relatives à l'art. 22 al. 2 let. a ci-après).

L'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA a été intégré dans l'art. 120 al. 3 LIMF. Une disposition d'exécution au niveau de l'ordonnance n'est donc pas requise. Il en va de même pour l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA. Cette clause générale se retrouve désormais à l'art. 120 al. 5 LIMF<sup>23</sup>.

### **10.2.2 Acquisition et aliénation indirectes (art. 11 OIMF-FINMA)**

L'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA est par ailleurs transféré dans une disposition spécifique pour des questions rédactionnelles (art. 11). Ces exemples d'acquisition indirecte et d'aliénation indirecte ne constituent pas une énumération définitive.

### **10.2.3 Action de concert avec des tiers et groupes organisés (art. 12 OIMF-FINMA)**

L'art. 10 al. 2 OBVM-FINMA énumère actuellement trois applications d'une attitude concertée. Les rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation et les rapports juridiques dont l'objet est l'exercice des droits de vote, évoqués aux let. a et b, répètent l'al. 1 et n'offrent donc aucune valeur ajoutée, raison pour laquelle ils ne sont pas repris dans l'OIMF-FINMA.

L'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA dispose qu'il y a également action de concert dans le sens de la publicité des participations en cas de 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. Dans une relation de groupe, cette disposition se recoupe avec la détention directe et indirecte selon l'art. 9 OBVM-FINMA. La situation d'un groupe selon

---

<sup>23</sup> Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, ici 7336.

l'art. 20 al. 3 LBVM ou désormais selon l'art. 121 LIMF requiert la publication de toutes les personnes physiques et morales appartenant à un groupe soumis aux règles en matière de publicité des participations, tandis que leur part concrète dans la participation globale n'a pas besoin d'être déclarée. En cas de modification de la composition du groupe, celle-ci doit être déclarée dans un délai de quatre jours de bourse (art. 21 al. 4 OBVM-FINMA). A l'inverse, en cas d'acquisition indirecte ou d'aliénation indirecte, l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA requiert des informations complètes, tant en ce qui concerne la personne procédant directement à l'acquisition ou à l'aliénation que la personne procédant indirectement à l'acquisition ou à l'aliénation. Les relations entre l'ayant droit économique et la personne procédant directement à l'acquisition ou à l'aliénation doivent en outre ressortir de la déclaration. Là encore, les modifications des informations déclarées doivent être déclarées dans un délai de quatre jours de bourse (art. 21 al. 3 OBVM-FINMA). Dans la pratique, ce recoupement s'est souvent traduit par des incertitudes concernant le choix de la procédure appropriée. Le non-transfert de l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA dans la nouvelle OIMF-FINMA exprime le fait que les participations soumises à l'obligation de déclarer dans les relations de groupe devront toujours être publiées à l'avenir en tant que détention indirecte (cf. cependant les explications relatives à l'art. 33 al. 2 pour ce qui est des offres publiques d'acquisition). Etant donné qu'il est désormais renoncé à la publication de la chaîne de contrôle détaillée entre l'acquéreur direct et indirect ou entre le vendeur direct ou indirect en ce qui concerne la détention directe (cf. l'art. 22 al. 3), ceci constitue un allègement à tous égards. La déclaration liée à la publicité des participations ne doit désormais plus inclure comme détenteurs directs que toutes les sociétés de groupe qui détiennent des titres de participation d'un émetteur et comme détenteur indirect l'ayant droit économique de tout le groupe (cf. à ce sujet les explications relatives à l'art. 22 al. 3 ci-après).

L'art. 10 al. 3 OBVM-FINMA répète l'art. 20 al. 3 LBVM transposé à l'art. 121 LIMF. Il sera désormais renoncé à ce doublon dans l'OIMF-FINMA.

L'art. 12 al. 2 et 3 correspond à l'ancien art. 10 al. 4 et 5 OBVM-FINMA.

#### **10.2.4 Naissance de l'obligation de déclarer (art. 13 OIMF-FINMA)**

Dans l'ancien droit, la naissance de l'obligation de déclarer était déduite a contrario de l'art. 24 al. 1 let. c OBVM-FINMA sur la base d'opérations d'acquisition ou d'aliénation conditionnelles. L'art. 13 al. 1 retient désormais positivement qu'il importe peu pour la naissance de l'obligation de déclarer à la date de la conclusion du contrat que cette transaction soit soumise à condition ou non.

L'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit d'acquérir ou d'aliéner des titres de participation, c.-à-d. à la conclusion du contrat (art. 11 al. 1 OBVM-FINMA ou nouvel art. 13 al. 1). Il s'ensuit que le vendeur d'une participation déclare le franchissement éventuel d'un seuil à la baisse dans les quatre jours de bourse suivant la conclusion du contrat et que l'acquéreur doit, le cas échéant, publier une déclaration de dépassement dans ce même délai, bien que les titres de participation et, partant, les droits de vote ne soient transférés qu'ultérieurement. Les déclarations doivent donc préciser la date de conclusion du contrat, mais aussi la date de la transmission prévue (cf. l'art. 22 al. 1 let. c et d). Le fait de se fonder sur la conclusion du contrat pour la naissance du droit de déclarer a pour conséquence de révéler l'acquéreur comme ayant droit économique durant la période séparant

la conclusion du contrat de l'acte de disposition, alors que le vendeur dispose toujours des titres de participation et des droits de vote.

Aux termes de l'art. 120 al. 3 LIMF, une nouvelle déclaration supplémentaire serait requise : le vendeur devrait déclarer à propos de son ancienne participation qu'il n'est autorisé à exercer librement que les droits de vote et l'acquéreur devrait déclarer qu'il a transféré à un tiers l'exercice des droits de vote de sa participation nouvellement acquise. Ces obligations de déclarer pourraient certes être satisfaites sur le même formulaire, mais l'exécution de l'acte de disposition déclencherait de part et d'autre une nouvelle obligation de déclarer, les deux parties étant tenues de déclarer la cessation du transfert des droits de vote (cf. l'explication relative à l'art. 22 al. 2 let. a ci-après).

Ce résultat ne correspond cependant clairement pas aux intentions du législateur : grâce à l'art. 120 al. 3 LIMF, une séparation de l'exercice des droits de vote et de l'ayant droit économique délibérément instaurée par les parties au moyen d'un accord correspondant doit être soumise à l'obligation de déclarer. A l'inverse, le droit de vote dans les cas énoncés à l'art. 120 al. 1 est accessoirement transféré du vendeur à l'acquéreur avec les titres de participation. Dans de tels cas, la séparation de l'ayant droit économique au sens de la publicité des participations et du contrôle des droits de vote apparaît sans intervention des parties prenantes, ne serait-ce que parce que l'art. 13 al. 1 se fonde sur la conclusion du contrat pour la naissance de l'obligation de déclarer. C'est la raison pour laquelle l'art. 13 al. 2 précise qu'aucune obligation de déclarer au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF n'est déclenchée pour l'acquéreur ni pour le vendeur, dans les cas précédemment évoqués de l'art. 120 al. 1 LIMF, où les droits de vote sont vendus et transférés en même temps que les titres de participation.

Le transfert des droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF ne reposant sur aucune opération d'acquisition ou d'aliénation et l'al. 1 n'étant donc pas applicable, l'art. 13 al. 3 dispose que l'obligation de déclarer du tiers autorisé à exercer librement les droits de vote naît à la date d'exécution de l'acte juridique fondant le transfert des droits de vote. La conclusion de l'acte de disposition est toutefois déterminante dans le cas présent, à la différence des opérations d'acquisition ou d'aliénation selon l'al. 1. Cela s'explique logiquement par la conception selon laquelle celui qui décide effectivement de l'exercice des droits de vote du côté de la personne autorisée à exercer les droits de vote est tenu de déclarer lors du transfert des droits de vote (cf. l'explication relative à l'art. 10 al. 1 ci-dessus).

#### **10.2.5 Calcul des positions à déclarer (art. 14 OIMF-FINMA)**

L'art. 14 al. 1 est adapté à l'art. 15 remanié (cf. l'explication relative à l'art. 15 ci-après).

Les obligations de déclarer ont été étendues au 1<sup>er</sup> mai 2013 aux sociétés ayant leur siège à l'étranger avec au moins une cotation principale partielle en Suisse (cf. l'art. 120 al. 1 LIMF). L'art. 14 al. 2 dispose à présent que le calcul des positions à déclarer pour de telles sociétés doit se fonder sur le nombre total des titres de participation émis, publié conformément à l'art. 53b al. 3 OBVM, et donc sur les droits de vote correspondants.

### 10.2.6 Dérivés de participation (art. 15 OIMF-FINMA)

La notion d'instruments financiers a été introduite dans le droit suisse de la publicité des participations à l'occasion de la révision de la loi sur les bourses entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2007 et de l'ancienne ordonnance de la Commission fédérale des banques sur les bourses (OBVM-CFB). Elle n'a jamais été définie, que ce soit au niveau de la loi ou de l'ordonnance. La loi sur l'infrastructure des marchés financiers n'évoque plus cette notion dans la perspective de la publicité des participations, mais dans un autre contexte. Elle sera vraisemblablement aussi utilisée dans la loi sur les services financiers et dans la loi sur les établissements financiers. Pour éviter toute question d'interprétation, les instruments financiers seront donc rebaptisés en dérivés de participation à l'art. 15. Cette nouvelle désignation décrit clairement ce dont il s'agit dans la législation relative à la publicité des participations. La doctrine et la jurisprudence relatives aux instruments financiers resteront toutefois applicables, dans la mesure où elles seront encore pertinentes après la présente révision de l'ordonnance.

Selon l'al. 1, les dérivés de participation au sens de la LIMF et de l'OIMF-FINMA regroupent les instruments dont la valeur se déduit au moins partiellement de la valeur ou de l'évolution de valeur des titres de participation assortis de droits de vote (cf. le communiqué II/13 de l'IPP, ch. 1 et 3.1). Il est décisif pour l'applicabilité de la LIMF et des dispositions d'exécution afférentes que les titres de participation en question soient des titres entièrement ou partiellement cotés en Suisse d'une société ayant son siège en Suisse ou d'une société étrangère cotée à titre principal en Suisse (cf. l'art. 120 al. 1 LIMF). Les dérivés de participation eux-mêmes ne doivent pas être autorisés au négoce sur une plate-forme de négociation. Dans la perspective de la publicité des participations, ils sont subdivisés en dérivés de participation prévoyant une exécution en nature et en dérivés de participation prévoyant une exécution en espèces (cf. à ce sujet le communiqué II/13 de l'IPP, ch. 2 ss).

L'al. 2 déclare que l'acquisition et l'aliénation de dérivés de participation qui confèrent ou peuvent conférer le droit de vote sur les titres de participation doivent être déclarées. La norme concrétise l'art. 120 al. 5 LIMF qui contient la clause générale jusqu'à présent instaurée à l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA pour les acquisitions indirectes et qui représente par conséquent la base juridique de la publicité des dérivés de participation après la suppression de l'art. 20 al. 2<sup>bis</sup> LBVM. L'énumération à l'al. 2 let. a à c n'est pas définitive. Sous réserve de l'al. 3, sont donc soumis à l'obligation de déclarer tous les dérivés de participation avec exécution en nature ou en espèces, qui remplissent les conditions de l'al. 1 et de l'al. 2 phrase 1. Les dérivés de participation encore inconnus à ce jour seront dorénavant soumis à l'obligation de déclarer, sur la base de l'art. 120 al. 5 LIMF en relation avec l'art. 15 al. 2.

Les let. a et b désignent les applications jusqu'à présent réglées à l'art. 15 al. 1 let. a et b OBVM-FINMA. A la différence de l'art. 15 al. 1 let. c OBVM-FINMA, la let. c ne soumet en revanche plus de façon générale tous les dérivés de participation qui prévoient ou autorisent une exécution en espèces à l'obligation de déclarer, mais cite à titre d'exemple ceux qui ne sont pas négociés en bourse. Hors bourse, les dérivés de participation peuvent être négociés individuellement entre des parties choisies et adaptés aux besoins de l'acquéreur. Pour l'acquéreur d'un dérivé de participation négocié hors bourse avec une exécution en espèces, il est donc beaucoup plus simple d'acquérir malgré tout les droits de vote des titres de participation sous-jacents. Cette situation est prise en compte grâce à l'obligation de déclarer explicite des dérivés de participation avec exécution en espèces négociés hors bourse.

A l'inverse, les dérivés de participation avec exécution en espèces négociés en bourse ne permettent guère à l'acquéreur d'accéder aux titres de participation sous-jacents, en raison des spécifications standardisées du contrat et de l'anonymat des contreparties instauré par la contrepartie centrale. Afin d'alléger la charge des investisseurs essentiellement positionnés sur des dérivés de participation négociés en bourse, l'al. 3 formule désormais l'hypothèse, réfutable dans un cas particulier, que les dérivés de participation négociés hors bourse qui prévoient une exécution en espèces sont présumés ne conférer ou ne pouvoir conférer aucun droit de vote tant que les droits ou expectatives qui en découlent, conjointement avec les autres positions d'acquisition de l'art. 14 al. 1 let. a, n'atteignent ou ne dépassent pas 15 % des droits de vote. Il s'ensuit que les investisseurs tenus de déclarer ne doivent plus déterminer à chaque déclaration modificative la situation actuelle des dérivés de participation qui prévoient une exécution en espèces, lorsque ceux-ci ont été négociés en bourse et que les droits et expectatives qui en découlent n'approchent pas, conjointement avec les autres positions d'acquisition, 15 % des droits de vote de l'émetteur. Si le seuil de 15 % est dépassé, l'hypothèse de l'al. 1 est caduque et les dérivés de participation négociés hors bourse sont soumis à l'obligation de déclarer, conformément à l'art. 15 al. 2.

Le seuil de 15 % a été choisi en référence à l'art. 15 al. 2 OBVM-FINMA non transféré. Selon cette disposition, le droit en vigueur suppose que les instruments financiers sont acquis, aliénés ou concédés dans la perspective d'une offre publique d'acquisition, si les droits et expectatives qui en découlent dépassent 15 % des droits de vote, conjointement avec les autres positions d'acquisition. La perspective inverse est adoptée quant aux dérivés de participation négociés en bourse qui prévoient une exécution en espèces selon l'al. 3, puisque l'on suppose que les dérivés de participation prévoyant une exécution en espèces ne confèrent pas de droits de vote tant qu'ils n'atteignent pas, conjointement avec les autres positions d'acquisition selon l'art. 14 al. 1 let. a, une part des droits de vote dont le montant ne rend plus plausible l'intérêt purement financier pour l'émetteur en question.

L'al. 4 correspond à l'ancien art. 15 al. 3 OBVM-FINMA. L'échéance des instruments financiers en tant que sous-catégorie du non-exercice est également couverte par cette disposition.

#### **10.2.7 Autres obligations de déclarer (art. 16 OIMF-FINMA)**

Afin de simplifier les déclarations, il est désormais renoncé à la publicité des relations entre les personnes procédant directement et indirectement à l'acquisition et les ayants droit économiques. A l'avenir, seul le détenteur direct ainsi que l'ayant droit économique devront être publiés, tandis que la chaîne des détenteurs pourra être ignorée. L'art. 16 al. 1 let. b OBVM-FINMA ne sera par conséquent pas transféré dans l'OIMF-FINMA, de sorte que la rédaction de l'art. 16 al. 1 pourra être simplifiée. Voir également à ce sujet l'explication relative à l'art. 22 al. 3.

Dans le droit en vigueur, l'obligation de déclarer les changements des informations déjà déclarées est réglée sous le titre « Contenu de la déclaration » à l'art. 21 al. 4 OBVM-FINMA. Comme il s'agit cependant de la description d'un fait soumis à l'obligation de déclarer, cette obligation est transférée à l'art. 16, pour des raisons de systématique. Il n'y a pas de modification au plan matériel.

### **10.2.8 Prêts de valeurs mobilières et opérations analogues (art. 17 OIMF-FINMA)**

Du fait de l'introduction de l'obligation de déclarer de la personne autorisée à exercer librement les droits de vote à l'art. 120 al. 3 LIMF, les dispositions d'exécution relatives à l'obligation de déclarer en cas d'usufruit et de prêts de valeurs mobilières et opérations analogues qui figuraient jusqu'à présent aux art. 13 et 14 OBVM-FINMA sont majoritairement obsolètes : selon l'art. 120 al. 1 LIMF, l'ayant droit économique est tenu de déclarer. S'il transfère les droits de vote à un tiers pour qu'il les exerce librement, l'art. 120 al. 3 LIMF s'applique, quel que soit l'acte juridique sur lequel s'appuie le transfert des droits de vote. Il en va de même si la propriété des titres de participation est transférée dans le cadre d'un prêt de titres. Le prêteur ayant un droit à la rétrocession des titres de participation, il continue de supporter le risque économique et reste donc l'ayant droit économique. Concrètement, cela signifie que l'instauration d'un usufruit, d'un prêt de valeurs mobilières ou d'une opération analogue peut déclencher des obligations de déclarer, dans la mesure où elle s'accompagne d'un transfert du libre exercice des droits de vote. Si ce n'est pas le cas, les processus évoqués n'ont aucune incidence sur la publicité des participations, même s'il s'agit de portefeuilles représentant plus de 3 % des droits de vote, car l'ayant droit économique conserve dans ce cas la souveraineté sur l'exercice des droits de vote. L'art. 13 et l'art. 14 al. 1 à 3 OBVM-FINMA ne sont donc pas transférés dans l'OIMF-FINMA.

L'art. 14 al. 4 OBVM-FINMA contient une exception à l'obligation de déclarer pour les opérations de prêts et les opérations avec obligation de rachat lorsqu'elles sont exécutées de façon standardisée par le biais de plates-formes de négociation et qu'elles ont pour but la gestion de liquidités. Cette exception doit également être conservée sous le régime de l'art. 120 al. 3 LIMF et est donc transférée à l'art 17.

### **10.2.9 Placements collectifs de capitaux (art. 18 OIMF-FINMA)**

La disposition est reprise de manière inchangée au plan matériel de l'art. 17 OBVM-FINMA. Les adaptations à l'al. 1 et à l'al. 3 résultent de l'introduction de l'art. 120 al. 3 LIMF.

Le champ d'application de la disposition est restreint à l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 1 LIMF. L'al. 1 dispose que l'obligation de déclarer de l'ayant droit économique est satisfaite comme précédemment par le titulaire d'une autorisation, dans le cas des placements collectifs de capitaux autorisés. Si l'exercice des droits de vote est délégué par le titulaire d'une autorisation, le bénéficiaire de la délégation est à son tour soumis à l'obligation de déclarer, conformément à l'art. 120 al. 3 LIMF.

L'al. 3 dispose pour les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution, que la direction du fonds ou la société peut remplir son obligation de déclarer dans la mesure où elle n'est pas dépendante d'un groupe. Dans le droit en vigueur, l'indépendance est réputée garantie, si la direction du fonds ou la société peut exercer librement les droits de vote liés aux titres de participation dont elle assure la gestion. La notion de libre exercice des droits de vote est désormais étayée par l'art. 120 al. 3 LIMF, raison pour laquelle elle est abrogée ici. Le contenu ne subit aucun changement, car les précisions concernant l'indépendance sont conservées de façon inchangée aux let. a et b.



#### **10.2.10 Banques et négociants en valeurs mobilières (art. 19 OIMF-FINMA)**

L'al. 1 let. c est adapté au nouveau cycle de règlement introduit le 6 octobre 2014 selon le ch. 13.1 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange, aux termes duquel les transactions doivent être transférées et réglées dans un délai de deux jours de négoce.

Il est en outre précisé que l'art. 19 constitue une exception en faveur des banques et des négociants en valeurs mobilières, dont ceux-ci peuvent faire usage si les conditions correspondantes sont réunies. Si la banque ou le négociant en valeurs mobilières tenu de déclarer invoque l'art. 19, on s'attend à ce que la disposition soit intégralement respectée. Si les conditions d'une déclaration selon l'art. 19 ne sont pas ou plus réunies, une déclaration ordinaire doit être effectuée. A défaut, il pourrait y avoir une violation de l'obligation de déclarer.

Compte tenu de la suppression de la catégorie des instruments financiers acquis dans la perspective d'une offre publique d'acquisition selon l'art. 15 al. 2 OBVM-FINMA, l'ancien art. 18 al. 3 OBVM-FINMA n'est pas non plus transféré dans l'OIMF-FINMA.

#### **10.2.11 Procédure d'offre publique d'acquisition (art. 20 OIMF-FINMA)**

L'al. 1 est adapté à la teneur de l'art. 134 LIMF. Dans une perspective temporelle, l'al. 1 et l'al. 2 précisent en outre que les obligations de déclarer de l'ordonnance sur les OPA s'appliquent, de la publication de l'annonce préalable ou du prospectus de l'offre jusqu'à l'expiration du délai supplémentaire. Il est par ailleurs précisé que l'al. 2 ne s'applique qu'aux personnes tenues de déclarer qui ont formulé une déclaration fondée sur les dispositions du chapitre 8 de l'ordonnance sur les OPA pendant la procédure d'offre publique d'acquisition.

Dans le droit en vigueur, l'art. 19 OBVM-FINMA s'applique également aux programmes de rachat. En pratique, la plupart des programmes de rachat sont toutefois dispensés par la Commission des OPA, les dispositions ordinaires du droit des offres publiques d'acquisition et donc les obligations de déclarer de l'ordonnance sur les OPA étant de ce fait remplacées par la circulaire n° 1 de la Commission des OPA (cf. la circulaire n° 1 de la COPA, N 6). Il s'ensuit que ni l'obligation de publicité selon l'art. 20 LBVM ni celle selon le chapitre 8 de l'ordonnance sur les OPA ne s'appliquent actuellement dans de tels cas, ce qui contredit l'esprit de transparence de l'art. 1 al. 2 LIMF. L'al. 3 précise donc de nouveau que les obligations de déclarer au sens de la publicité des participations s'appliquent pendant les programmes publics de rachat.

#### **10.2.12 Contenu de la déclaration (art. 22 OIMF-FINMA)**

L'énumération non exhaustive des situations soumises à l'obligation de déclarer actuellement proposée à l'art. 21 al. 1 OBVM-FINMA est complétée par le transfert des droits de vote en vue de leur libre exercice selon l'art. 120 al. 3 LIMF et par la déclaration modificative désormais réglée à l'art. 16 al. 2.

Des simplifications et précisions linguistiques sont apportées à l'al. 1 let. c et d.

Les personnes morales ne doivent désormais plus préciser que la raison sociale et le siège dans la déclaration. La citation de l'adresse est inutile. Cette disposition correspond d'une part aux informations requises pour les personnes physiques. Elle répond d'autre part au souhait d'élimination d'une source d'erreurs fréquente exprimé par la branche, plus aucune déclaration modificative n'étant requise après un déménagement à l'intérieur de la même localité. Compte tenu des mentions d'adresse disponibles auprès du registre du commerce, les investisseurs suisses ne devraient pas souffrir d'une perte d'informations du fait de cette nouveauté. L'adresse manquante est en outre compensée par la nouvelle réglementation relative à la mention d'un interlocuteur selon l'art. 23, tant pour les personnes physiques que morales.

Si l'ayant droit économique et la personne autorisée à exercer les droits de vote ne sont pas les mêmes, tant les ayants droit économiques que les personnes autorisées à exercer librement les droits de vote sont désormais soumis à l'obligation de déclarer. Les déclarations liées à la publicité des participations doivent indiquer à quel titre une personne tenue de déclarer détient les droits de vote déclarés pour un émetteur. Chaque déclaration doit donc contenir les informations suivantes :

1. Nombre de droits de vote détenus en qualité d'ayant droit économique.
2. Nombre de droits de vote selon le ch. 1, dont l'exercice a été transféré à des tiers, en application de l'art. 120 al. 3 LIMF.
3. Nombre de droits de vote qui ont été transférés à la personne tenue de déclarer par un tiers, en application de l'art. 120 al. 3 LIMF.

Les informations sur la personne à qui les droits de vote ont été transférés ou qui les a transférés à la personne tenue de déclarer ne sont en revanche pas exigées. Un transfert des droits de vote au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF déclenche par conséquent une déclaration modificative au sens de l'art. 16 al. 2 en relation avec l'art. 22 al. 2 let. a.

L'art. 22 let. b correspond à l'actuel art. 21 al. 2 let. a OBVM-FINMA. Eu égard à l'abrogation de l'art. 10 al. 2 OBVM-FINMA, il est renvoyé à l'art. 121 LIMF concernant les informations exigées.

Jusqu'à présent, l'art. 21 al. 2 let. c et d OBVM-FINMA faisait une distinction dans les informations requises sur la déclaration des instruments financiers selon l'art. 15 OBVM-FINMA, selon que ceux-ci étaient admis au négoce à une bourse suisse ou non. Lorsque c'était le cas, l'indication du code international d'identification des valeurs mobilières (« ISIN ») suffisait afin de spécifier un dérivé de participation. Etant donné que même des dérivés de participation non admis au négoce à une bourse suisse peuvent avoir un ISIN et donc bénéficier d'une description suffisamment précise, la description des informations à fournir pour un dérivé de participation ne distingue plus désormais selon le lieu de l'admission au négoce, mais selon qu'un instrument financier dispose ou non d'un ISIN (art. 22 al. 2 let. c et d).

L'art. 15 al. 2 OBVM-FINMA étant abrogé, le renvoi à cette disposition à l'art. 21 al. 2 let. e OBVM-FINMA n'est pas non plus repris.

Les informations relatives à la déclaration d'une acquisition indirecte ou d'une aliénation indirecte sont simplifiées à l'al. 3. Alors que l'art. 21 al. 3 OBVM-FINMA dans le droit en vigueur exige l'indication de toute la chaîne des détenteurs, de l'acquéreur ou vendeur direct jusqu'à l'ayant droit économique, seuls le premier et le dernier maillon de la chaîne, à savoir l'acquéreur ou le vendeur direct et l'ayant droit économique, doivent encore être publiés selon l'al. 3. Cela représente une simplification, notamment dans les relations de groupe, car les transferts au sein des sociétés du groupe ne déclenchent plus une obligation de déclarer que s'ils concernent la société qui détient directement les titres de participation. Une source d'erreurs fréquente supplémentaire est ainsi éliminée pour les personnes tenues de déclarer. Cela justifie la perte d'informations qui seraient éventuellement souhaitables pour les participants au marché, mais qui ne sont pas absolument requises pour l'évaluation des rapports de contrôle d'une société.

#### **10.2.13 Informations complémentaires (art. 23 OIMF-FINMA)**

A la différence de l'art. 21 al. 1 let. f OBVM-FINMA, l'indication de l'interlocuteur responsable d'une déclaration ne fait désormais plus partie du contenu de la déclaration. Comme pour la mention d'adresse selon l'art. 21 al. 1 let. e OBVM-FINMA (cf. l'explication relative à l'art. 22 al. 1 let. e), il y a régulièrement eu dans la pratique des violations de l'obligation de déclarer suite à la non-déclaration d'un changement d'interlocuteur. Cette information n'ayant guère d'importance pour le marché, alors qu'elle est indispensable pour les émetteurs, les instances pour la publicité des participations ainsi que les autorités de surveillance, l'art. 23 exige désormais des informations complètes sur l'interlocuteur qui ne sont plus publiées sur les plates-formes. L'indication de l'interlocuteur ne fait donc plus partie intégrante des mesures visant à satisfaire à l'obligation de déclarer au sens de la publicité des participations.

#### **10.2.14 Respect de l'obligation de déclarer (art. 24 OIMF-FINMA)**

Le formulaire de déclaration mis à disposition par l'instance pour la publicité des participations respective doit à présent être impérativement utilisé afin de satisfaire à l'obligation de déclarer vis-à-vis de la société et de ladite instance. Il assure la comparabilité et la continuité des déclarations. Il permet en outre de s'assurer que les déclarations contiennent les informations requises.

#### **10.2.15 Publication (art. 25 OIMF-FINMA)**

Selon le droit en vigueur les instances pour la publicité des participations des bourses peuvent renoncer à mettre à disposition une plate-forme électronique de publication. Dans ce cas, les déclarations sont publiées dans la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC) (cf. art. 23 al. 2 et 3 OBVM-FINMA). Alors que SIX Swiss Exchange exploite sa propre plate-forme de publication, les déclarations liées à la publicité des participations pour les sociétés cotées au BX Berne eXchange étaient jusqu'à présent publiées dans la FOSC. Cette solution n'a pas donné pleinement satisfaction dans la pratique. Les publications de la FOSC peuvent certes être consultées en ligne pendant trois ans sur le site [www.shab.ch](http://www.shab.ch) et demandées par téléphone durant deux années supplémentaires. Quand les déclarations liées à la publicité des participations remontent à plus de cinq ans, les participants au marché sont toutefois renvoyés à la Bibliothèque nationale suisse. Notamment dans le cas de sociétés ayant

un actionnariat stable à long terme, il est alors difficile de se faire une idée précise des rapports de participation. De même, l'évolution d'une participation importante sur plusieurs années ne peut être retracée qu'au prix d'un effort considérable. A cela s'ajoute que les déclarations dans la FOSC ne sont pas réalisées sous une forme standardisée et que les déclarations correctives requièrent systématiquement une nouvelle publication dans la FOSC. Pour ces raisons, la possibilité d'une publication des déclarations liées à la publicité des participations dans la FOSC n'est pas reprise dans l'OIMF-FINMA. Les instances pour la publicité des participations qui ne disposent pas, à l'entrée en vigueur de cette ordonnance, d'une plate-forme électronique de publication sont tenues de mettre en service une telle plate-forme au plus tard 12 mois après l'entrée en vigueur de l'OIMF-FINMA (cf. l'art. 50 al. 3). L'ancien régime de la déclaration s'applique jusqu'à cette date (cf. art. 50 al. 4).

#### **10.2.16 Enquêtes (art. 29 OIMF-FINMA)**

A l'art. 27 OBVM-FINMA, le droit en vigueur accorde à la FINMA la possibilité de confier des enquêtes aux instances pour la publicité des participations ou aux sociétés d'audit. Conformément à l'art. 24 LFINMA, la FINMA peut confier l'audit des assujettis à des sociétés d'audit ou à des chargés d'audit ou confier l'élucidation d'un fait relevant de la surveillance à un chargé d'audit dans le cadre d'une procédure d'*enforcement* (art. 36 LFINMA). Sachant que ces instruments sont de toute manière utilisés lors des violations de l'obligation de déclarer des établissements surveillés, la possibilité d'enquête jusqu'à présent citée à l'art. 27 OBVM-FINMA n'est pas transposée dans l'OIMF-FINMA.

### **11 Offres publiques d'acquisition (art. 30 à 47 OIMF-FINMA)**

A l'instar de la publicité des participations, la législation dans le domaine des offres publiques d'acquisition se présente comme un projet de révision avec reprise des dispositions d'exécution jusqu'à présent réglées aux art. 28 à 45 OBVM-FINMA, après une adaptation ponctuelle aux nouveautés du droit supérieur et aux besoins de la pratique.

#### **11.1 Acquisition indirecte (art. 32 OIMF-FINMA)**

L'art. 32 renvoie désormais à l'art. 120 al. 5 LIMF, qui correspond à l'ancien art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA.

#### **11.2 Action de concert avec des tiers (art. 33 OIMF-FINMA)**

L'ancien art. 31 OBVM-FINMA renvoie à l'art. 10 al. 1 et al. 2 OBVM-FINMA pour ce qui est de l'action de concert avec des tiers. Les relations de groupe étant désormais réunies sous le titre de l'action indirecte dans la publicité des participations, l'art. 10 al. 2 OBVM-FINMA n'est pas transposé dans l'OIMF-FINMA (cf. les commentaires de l'art. 12 ci-dessus). En matière d'OPA, cette disposition est utilisée dans le droit en vigueur pour la détermination des membres d'une groupe éventuellement tenus de présenter une offre. Afin de préserver l'ancienne situation juridique, l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA est transposé à l'art. 33 al. 2.

### 11.3 Rétablissement de l'obligation de présenter une offre (art. 37 OIMF-FINMA)

L'expression « entrée en vigueur de la LBVM » utilisée dans l'ancien art. 35 OBVM-FINMA est remplacée par la date de cette entrée en vigueur.

### 11.4 Dérogations générales (art. 40 OIMF-FINMA)

Conformément à l'art. 136 al. 2 LIMF, l'acquisition des droits de vote par donation, succession, partage successoral, en vertu du régime matrimonial ou dans une procédure d'exécution forcée ne déclenche pas d'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 135 al. 1 LIMF. Dans le droit en vigueur, la revendication d'une telle dérogation n'a pas besoin d'être annoncée à la Commission des OPA (art. 38 al. 3 OBVM-FINMA). En ce sens, le traitement de cette dérogation diffère de celui des autres dérogations à l'obligation de présenter une offre, dont la revendication doit être annoncée à la Commission des OPA, conformément à l'art. 38 al. 2 OBVM-FINMA. Si la Commission des OPA a tout lieu de croire, dans de tels cas, que les conditions de la dérogation revendiquée ne sont pas remplies, elle ouvre une procédure administrative dans les cinq jours de bourse. A la différence des autres dérogations, la Commission des OPA n'avait donc guère la possibilité jusqu'à présent de vérifier si le contexte respectif autorisait la revendication de la dérogation réglée à l'art. 136 al. 2 LIMF, lorsque les droits de vote étaient acquis par donation, succession, partage successoral, en vertu du régime matrimonial ou dans une procédure d'exécution forcée. Ce traitement procédural différent des différentes dérogations ne se justifie plus dans la perspective actuelle, d'autant qu'il s'est avéré dans la pratique qu'une vérification a posteriori peut engendrer des difficultés pratiques au cas par cas. Les dérogations selon l'art. 136 al. 2 LIMF sont désormais soumises à l'obligation de déclarer selon l'art. 40 al. 2, aussi pour des raisons de sécurité juridique. L'art. 38 al. 3 OBVM-FINMA n'est donc pas transposé dans l'OIMF-FINMA.

### 11.5 Cours de bourse (art. 42 OIMF-FINMA)

L'art. 40 OBVM-FINMA met en place un système dual pour le respect du prix minimum des offres publiques d'achat : dans le cas de titres de participation liquides, le cours de bourse, c.-à-d. le cours moyen des transactions en bourse des 60 jours de bourse précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, calculé en fonction de la pondération des volumes, est déterminant (art. 40 al. 2 OBVM-FINMA, désormais art. 42 al. 2). Dans le cas de titres de participation illiquides, l'évaluation par un organe de contrôle est déterminante (art. 40 al. 4 OBVM-FINMA). La liquidité d'un titre est évaluée selon la circulaire n° 2 de la Commission des OPA (« Circulaire COPA n° 2 »).

Le droit en vigueur ne tient donc en principe aucunement compte du cours de bourse lors de la détermination du prix minimum des titres de participation illiquides. Eu égard au fait que même avec des titres non liquides selon la circulaire COPA n° 2, des transactions boursières ont souvent été opérées durant les 60 jours de bourse précédant une OPA, dont la fixation du prix correspond au résultat d'une analyse du marché par les participants à la bourse impliqués, la prise en compte de ces informations dans le cadre de l'évaluation des titres non liquides semble appropriée.

L'al. 4 prévoit par conséquent que l'organe de contrôle doit désormais aussi tenir compte du cours de la bourse en plus de l'expertise d'évaluation lorsqu'il s'agit de titres de participation non liquides. Il s'ensuit que ce n'est plus le cours de bourse (dans le cas de titres liquides) ou l'expertise d'évaluation (dans le cas de titres illiquides) sur lequel se fonde le contrôle du respect du prix minimum. Le cours de bourse doit systématiquement être pris en compte et il doit être complété, dans le cas des titres illiquides, par les résultats d'une expertise d'évaluation.

Pour finir, il est précisé que l'organe de contrôle doit décrire dans son rapport les méthodes et les principes de l'évaluation et justifier les conclusions.

## 11.6 Règlement du prix de l'offre (art. 45 OIMF-FINMA)

Cette disposition correspond à l'art. 43 OBVM-FINMA. L'al. 2 précise que le prix de l'offre ne peut être versé par échange de valeurs mobilières qu'en parallèle à une proposition de versement intégral en espèces.

## 12 Dispositions finales

### 12.1 Modification d'autres actes

#### 12.1.1 OIB-FINMA

Les art. 56 et 57 de l'OIB-FINMA sont abrogés et désormais ancrés au niveau de la loi à l'art. 30a de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB ; RS 952.0). Le nouvel art. 30a LB vise notamment à garantir la poursuite ininterrompue des relations contractuelles dans une situation de crise, la FINMA pouvant prendre des mesures selon la section 11 de la LB, sans pour autant déclencher des droits de cessation du contrat ou des droits selon l'art. 27 LB<sup>24</sup>.

#### 12.1.2 OBVM-FINMA

L'OBVM-FINMA est abrogée. Les dispositions correspondantes sont à présent réglées dans l'OIMF-FINMA.

### 12.2 Dispositions transitoires - Publicité des participations (Art. 50 OIMF-FINMA)

Les al. 1 et 2 correspondent à l'art. 48 al. 1 et 2 OBVM-FINMA.

---

<sup>24</sup> Cf. à ce sujet le Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, ici 7356.

L'al. 3 accorde aux instances pour la publicité des participations qui ne disposent pas, à l'entrée en vigueur de la présente ordonnance, d'une plate-forme électronique de déclaration, un délai de transition de 12 mois durant lequel une telle plate-forme doit être mise en place, à moins de transférer la mission selon l'art. 27 al. 2 à une autre bourse.

L'al. 4 dispose que les déclarations liées à la publicité des participations doivent être publiées dans la FOSC et dans au moins un des médias électroniques importants pendant le délai de transition de l'al. 3. Cette disposition se réfère à l'art. 23 al. 2 et 3 OBVM-FINMA.