

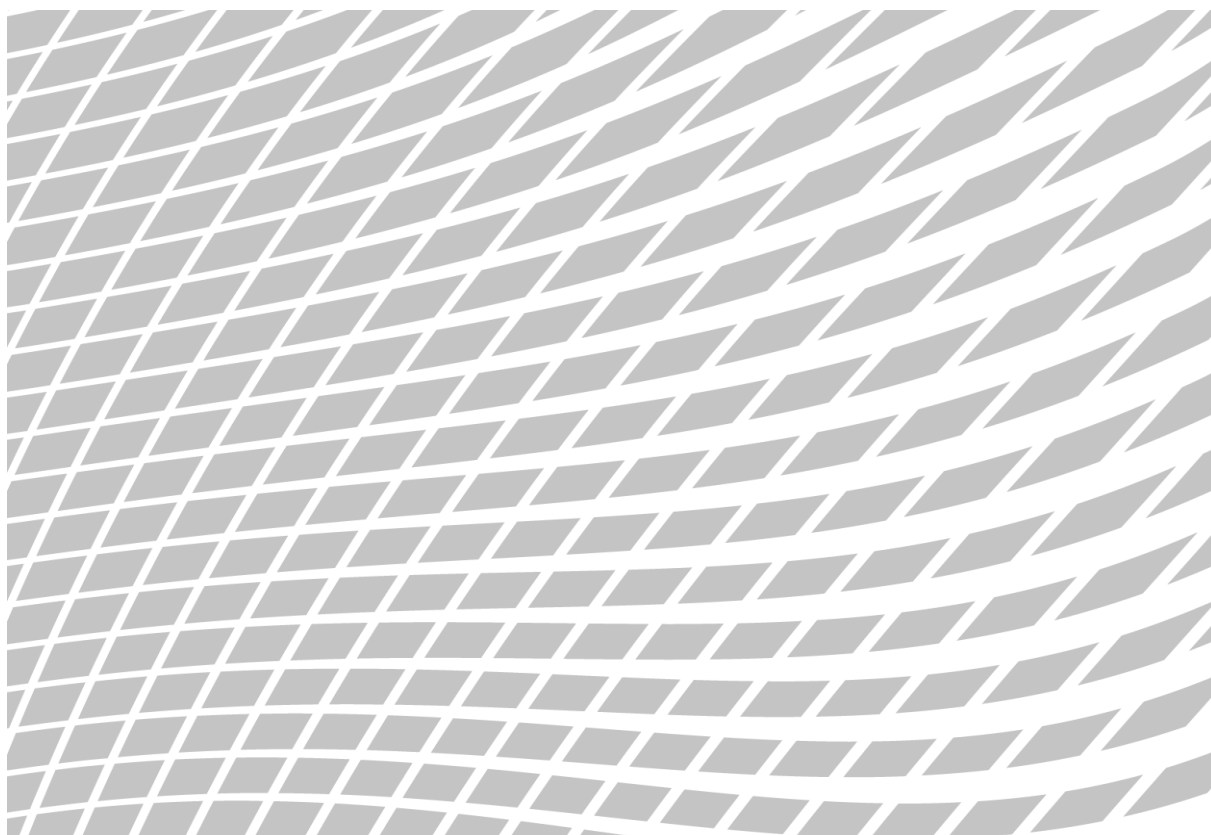
9 décembre 2015

---

## **Ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA)**

Rapport de la FINMA sur les résultats de l'audition relative au projet d'OIMF-FINMA, qui a eu lieu du 20 août au 2 octobre 2015

---



# Tables des matières

<b>Eléments essentiels .....</b>	<b>4</b>
<b>Liste des abréviations .....</b>	<b>5</b>
<b>1 Introduction .....</b>	<b>7</b>
<b>2 Prises de position reçues .....</b>	<b>7</b>
<b>3 Résultats de l'audit et évaluation par la FINMA .....</b>	<b>8</b>
3.1 Généralités concernant l'obligation d'enregistrer, de déclarer et de compenser .....	8
3.1.1 Reconnaissance du droit étranger et des infrastructures étrangères des marchés financiers .....	8
3.1.2 Référence au droit de l'UE .....	8
3.1.3 Délais transitoires .....	9
3.1.4 Terminologie et champ d'application des contreparties financières .....	9
3.1.5 Reconnaissance des infrastructures étrangères des marchés financiers .....	10
3.2 Obligation d'enregistrer et de tenir un journal (art. 1 OIMF-FINMA) .....	10
3.3 Transactions devant être déclarées (art. 2 OIMF-FINMA) .....	12
3.4 Contenu de la déclaration (art. 3 OIMF-FINMA) .....	13
3.5 Destinataire des déclarations (art. 5 OIMF-FINMA) .....	14
3.6 Principes (art. 6 OIMF-FINMA) .....	16
3.7 Définition des dérivés de gré à gré devant être compensés (art. 7 OIMF-FINMA) .....	18
3.8 Echange d'écritures en relation avec la publicité des participations et les affaires d'offres publiques d'acquisition (art. 8 OIMF-FINMA) .....	19
3.9 Généralités concernant la publicité des participations et les offres publiques d'acquisition .....	20
3.10 Principes (art. 10 OIMF-FINMA) .....	21
3.11 Action de concert avec des tiers et groupes organisés (art. 12 OIMF-FINMA) .....	23
3.12 Naissance de l'obligation de déclarer (art. 13 OIMF-FINMA) .....	24
3.13 Calcul des positions à déclarer (art. 14 OIMF-FINMA) .....	25

3.14	Dérivés de participation (art. 15 OIMF-FINMA).....	25
3.14.1	Généralités .....	25
3.14.2	Art. 15 al. 1 OIMF-FINMA.....	26
3.14.3	Art. 15 al. 2 OIMF-FINMA.....	27
3.14.4	Art. 15 al. 2 let. c OIMF-FINMA .....	28
3.14.5	Art. 15 al. 3 OIMF-FINMA.....	28
3.15	Autres obligations de déclarer (art. 16 OIMF-FINMA) .....	29
3.16	Prêts de valeurs mobilières et opérations analogues (art. 17 OIMF-FINMA) .....	31
3.17	Placements collectifs de capitaux (art. 18 OIMF-FINMA) .....	31
3.18	Banques et négociants en valeurs mobilières (art. 19 OIMF-FINMA) .....	32
3.19	Procédure d'offre publique d'acquisition (art. 20 OIMF-FINMA) .....	33
3.20	Contenu de la déclaration (art. 22 OIMF-FINMA) .....	34
3.21	Informations complémentaires (art. 23 OIMF-FINMA) .....	35
3.22	Délais de déclaration (art. 24 OIMF-FINMA).....	35
3.23	Enquêtes par l'IPP (art. 29 OIMF-FINMA) .....	36
3.24	Dérogations à l'obligation de présenter une offre (art. 40 s. OIMF-FINMA) .....	36
3.25	Calcul du prix de l'offre : cours de bourse (art. 42 al. 4 OIMF-FINMA).....	37
3.26	Abrogation et modification d'autres actes (art. 49 OIMF-FINMA annexe) .....	38
3.26.1	OIB-FINMA .....	38
3.26.2	OBA-FINMA.....	38
3.27	Dispositions transitoires concernant la publicité des participations (art. 50 OIMF-FINMA) .....	39
3.28	Entrée en vigueur (art. 51 OIMF-FINMA).....	40
<b>4</b>	<b>Suite de la procédure .....</b>	<b>40</b>

## Eléments essentiels

1. L'extension de l'obligation de déclarer et de compenser les valeurs mobilières aux valeurs mobilières et dérivés de valeurs mobilières a été critiquée par une majorité des participants à l'audition. Cette réglementation générerait des coûts élevés sans utilité perceptible. On peut retenir à cet égard que l'extension du champ d'application a déjà été réalisée au niveau de l'OIMF. On ne peut donc pas la restreindre de nouveau dans l'OIMF-FINMA consécutive. Les adaptations semblent par ailleurs souhaitables dans la perspective de la protection des investisseurs.
2. S'agissant du contenu de la déclaration, la déclaration de l'ayant droit économique désormais exigée au niveau de l'OIMF est majoritairement rejetée. Selon la réglementation actuellement en vigueur, seule la déclaration de la contrepartie (banque ou négociant en valeurs mobilières) est exigée. Il est également impossible de déroger à cette obligation au niveau de l'OIMF-FINMA. En termes de contenus, la déclaration de l'ayant droit économique devrait améliorer l'efficacité de la lutte contre les comportements abusifs sur le marché.
3. Concernant la réglementation des dérivés soumis à l'obligation de compenser, la publication des dérivés dans une circulaire a principalement été critiquée. Celle-ci ne constituerait pas le niveau de réglementation approprié. La fixation dans une décision ou une décision de portée générale a été proposée. La disposition a pour but de protéger le système. Une décision ou décision de portée générale ne convient pas à la définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser. Celle-ci requiert une validité générale, abstraite. Le meilleur moyen de la concrétiser consiste à la définir dans l'OIMF-FINMA elle-même, c.-à-d. dans son annexe, ce qui instaure la sécurité juridique et droit fixant nécessaire.
4. Le traitement différent au regard des règles de publicité des participations de l'ayant droit économique et de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote a été critiqué de façon générale. Cette distinction a été opérée au niveau de la loi (art. 120 al. 1 et 3 LIMF) et ne peut pas être annulée dans l'ordonnance. L'OIMF-FINMA clarifie cependant la manière dont les droits de vote qu'une personne soumise à l'obligation de déclarer a été autorisée à exercer doivent être publiés : ils sont enregistrés à l'art. 14 al. 1 let. a ch. 1 conjointement avec les actions et les parts semblables à une action comme positions d'acquisition et doivent donc également être déclarés conformément à l'art. 16 al. 1 let. d. Contrairement à ce qui était prévu dans le projet, l'ayant droit économique n'a pas besoin de déclarer l'octroi d'un pouvoir pour exercer les droits de vote.
5. Le projet soumis à audition n'avait apparemment pas précisé si l'obligation de déclarer de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote devait s'appliquer dans les groupes de sociétés. Ce n'est pas le cas. L'obligation de déclarer de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF ne vaut que pour les personnes extérieures à la chaîne de contrôle de l'ayant droit économique. Les filiales d'un ayant droit économique qui détiennent directement les titres de participation soumis à l'obligation de déclarer ne sont pas tenues de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF. L'art. 10 OIMF-FINMA sera précisé en conséquence.
6. En relation avec les dérivés de participation et la publicité du prêt de valeurs mobilières, différents participants à l'audition ont expliqué pourquoi le maintien des réglementations existantes et éprouvées serait plus facile à mettre en œuvre, bien que les propositions du projet soumis à audition se traduisent en principe par une simplification. Par conséquent les dispositions correspondantes concernant les dérivés de participation et le prêt de valeurs mobilières de l'OBVM-FINMA (art. 15 al. 1 et art. 14 al. 1-3 OBVM-FINMA) sont transposées dans l'OIMF-FINMA.

## Liste des abréviations

AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
COPA	Commission des offres publiques d'acquisition
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
LB	Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (RS 952.0)
LBVM	Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (RS 954.1)
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 (RS 958.1)
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) no 648/2012, JO L 173 du 12.6.2014, p. 84
OB	Ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques et les caisses d'épargne (RS 952.02)
OBN	Ordonnance du 18 mars 2004 relative à la loi fédérale sur la Banque nationale suisse (RS 951.131)
OBVM	Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (RS 954.11)
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 (RS 954.193)
OCEI-PA	Ordonnance du 18 juin 2010 sur la communication électronique dans le cadre de procédures administratives (RS 172.021.2)
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 (RS 952.05)

OTC

*Over the counter* (hors plate-forme de négociation, notamment hors bourse, transactions terminées)

## 1 Introduction

L'Assemblée fédérale a adopté la loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF) le 19 juin 2015. Cette loi charge la FINMA d'édicter les dispositions d'exécution dans les domaines de l'obligation de déclarer pour le négoce de valeurs mobilières, de l'obligation de compenser les dérivés et de la publicité des participations et offres publiques d'acquisition. La FINMA remplit ce mandat dans la nouvelle ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA). L'audition relative à l'OIMF-FINMA s'est tenue entre le 20 août et le 2 octobre 2015. L'audition du Département fédéral des finances sur le projet d'ordonnance du Conseil fédéral (OIMF) s'est déroulée parallèlement.

L'OIMF-FINMA doit prendre effet le 1<sup>er</sup> janvier 2016 en même temps que la LIMF et l'OIMF. Ce corpus réglementaire est complété par l'ordonnance remaniée de la Banque nationale.

L'invitation à prendre position dans le cadre de l'audition a été publiée sur le site Internet de la FINMA et s'adressait à tous les cercles intéressés.

## 2 Prises de position reçues

Les personnes et institutions suivantes ont participé à l'audition et ont remis une prise de position à la FINMA<sup>1</sup> (par ordre alphabétique) :

- Association Suisse d'Assurances (ASA)
- Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG)
- Bär & Karrer AG (B&K)
- BX Swiss AG (BX)
- Centre Patronal (CP)
- Credit Suisse SA (CS)
- economiesuisse
- EXPERTsuisse
- Instance pour la publicité des participations de SIX Swiss Exchange (IPP)
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA)
- LCH.Clearnet (LCH)
- Lenz & Staehelin (L&S)
- SIX Exchange Regulation (SIX)
- SwissBanking (ASB)

---

<sup>1</sup> Ne sont pas mentionnés les participants à l'audition qui se sont prononcés contre une publication de leur prise de position par la FINMA.

- Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA)
- SwissHoldings
- UBS SA (UBS)
- Union des Banques Cantionales Suisses (UBCS)
- Union suisse des arts et métiers (usam)
- Union syndicale suisse (USS)
- VISCHER AG (VISCHER)

### **3 Résultats de l'audit et évaluation par la FINMA**

#### **3.1 Généralités concernant l'obligation d'enregistrer, de déclarer et de compenser**

##### **3.1.1 Reconnaissance du droit étranger et des infrastructures étrangères des marchés financiers**

###### *Prises de position*

L'ISDA, l'ASA et SwissHoldings estiment que la synchronisation de la reconnaissance du droit étranger (notamment de la réglementation correspondante de l'UE et des Etats-Unis), des infrastructures étrangères des marchés financiers et de l'applicabilité des obligations de compenser et de déclarer est importante. C'est en effet le seul moyen d'éviter une charge de travail supplémentaire considérable pour les établissements concernés.

###### *Appréciation*

Cette thématique ne porte pas sur une question de réglementation, mais concerne plutôt la mise en œuvre de la réglementation dans le cadre de la pratique courante en matière de surveillance.

###### *Conclusion*

Il n'y a pas eu d'adaptations de l'OIMF-FINMA.

##### **3.1.2 Référence au droit de l'UE**

###### *Prises de position*

Différents participants à l'audit (ISDA, ASA, UBCS) exigent que l'OIMF-FINMA s'appuie autant que possible sur les prescriptions correspondantes de l'UE et que l'entrée en vigueur ainsi que l'implémentation des dispositions des prescriptions suisses soient synchronisées avec celles de l'UE.



### *Appréciation*

Le début des obligations afférentes au négoce de dérivés est fixé par l'OIMF (référentiel central : art. 127 OIMF ; obligation de compenser : art. 81 OIMF ; obligations de réduire les risques : art. 128 OIMF).

L'obligation de compenser selon l'art. 81 OIMF naît à la date à laquelle la FINMA fait connaître les catégories de dérivés soumises à l'obligation de compensation. Une obligation de compenser correspondante ne peut en principe être fixée qu'une fois qu'une contrepartie centrale par le biais de laquelle un décompte de ces catégories de dérivés est possible a été approuvée ou reconnue par la FINMA. La FINMA ne peut pas autoriser ou reconnaître activement une contrepartie centrale. Elle a besoin qu'une contrepartie centrale demande l'autorisation ou la reconnaissance. Dans ce cadre, la FINMA s'appuiera sur les évolutions internationales lors de l'introduction des obligations correspondantes.

### *Conclusion*

Il n'y a pas eu d'adaptations de l'OIMF-FINMA.

## **3.1.3 Délais transitoires**

### *Prises de position*

Différents participants à l'audition (BS, ASB, EXPERTsuisse, UBCS) demandent l'introduction de délais de transition (notamment en ce qui concerne les obligations de déclarer les conclusions). Ceux-ci seraient indispensables, car le passage au nouveau régime de déclaration représenterait un défi technique de taille.

### *Appréciation*

Les délais de transition doivent être examinés dans le cadre de l'ordonnance du Conseil fédéral (OIMF). L'OIMF-FINMA n'aurait pas de compétence à prévoir une réglementation transitoire dans le cadre de l'obligation d'enregistrer et de déclarer.

### *Conclusion*

Il n'y a pas eu d'adaptations de l'OIMF-FINMA.

## **3.1.4 Terminologie et champ d'application des contreparties financières**

### *Prises de position*

L'ASG exige que l'OIMF-FINMA clarifie le fait que les gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux ne soient pas eux-mêmes considérés comme des contreparties financières lorsqu'ils agissent en qualité de représentants d'une autre contrepartie financière.

### *Appréciation*

La terminologie à l'art. 93 LIMF semble claire. Le rapport explicatif de l'ordonnance du Conseil fédéral donne par ailleurs d'autres précisions à ce sujet (commentaires de l'art. 76 OIMF).

### *Conclusion*

Il n'y a pas eu d'adaptations de l'OIMF-FINMA.

## **3.1.5 Reconnaissance des infrastructures étrangères des marchés financiers**

### *Prises de position*

L'art. 60 al. 4 LIMF prévoit qu'une contrepartie centrale étrangère peut être exemptée de l'obligation d'obtenir la reconnaissance pour autant que cela ne porte pas préjudice au but de protection visé par la LIMF. LCH demande à cet égard l'enregistrement de dispositions détaillées supplémentaires. LCH exige en outre des dispositions au niveau de l'ordonnance en rapport avec l'exemption du respect des exigences particulières pour les infrastructures des marchés financiers (art. 23 al. 4 LIMF) ainsi que pour la reconnaissance des infrastructures étrangères des marchés financiers (art. 159 LIMF).

### *Appréciation*

Les exemptions selon l'art. 60 al. 4 LIMF ne sont possibles qu'à un examen au cas par cas. S'il en résulte une pratique, celle-ci pourrait éventuellement être consignée dans une future circulaire.

### *Conclusion*

Il n'y a pas eu d'adaptations de l'OIMF-FINMA.

## **3.2 Obligation d'enregistrer et de tenir un journal (art. 1 OIMF-FINMA)**

### *Prises de position*

Différentes contributions (CS, UBS, ASB, UBCS) relèvent que l'extension des obligations d'enregistrer et de déclarer n'est pas appropriée, génère des coûts élevés et ne s'appuie pas sur une base juridique suffisante. Qui plus est, la notion d'instruments financiers n'aurait pas été ancrée dans la loi. BX remarque en outre que les obligations de déclarer seront désormais réparties entre l'OIMF, l'OIMF-FINMA et l'OBVM. Une seule ordonnance serait souhaitable.

L'UBCS estime que les obligations de déclarer selon la nouvelle réglementation légale seraient floues et soulèveraient différentes questions d'interprétation. L'UBCS demande en outre que l'obligation de déclarer soit limitée aux valeurs mobilières cotées en Suisse. La réglementation actuellement en vigueur (obligation de déclarer concernant les conclusions en valeurs mobilières autorisées au négoce en Suisse) serait ainsi également restreinte. Une obligation de déclarer supplémentaire n'aurait aucun sens et les bourses pourraient à défaut tirer profit des obligations de déclarer.

B&K considère qu'il faudrait clarifier le fait que les négociants en valeurs mobilières selon la LBVM sont uniquement soumis aux obligations selon l'art. 30 OBVM et les participants admis sur une plate-forme de négociation uniquement aux obligations selon l'art. 36 OIMF. B&K demande par ailleurs un renvoi explicite aux bases juridiques correspondantes pour les notions de valeurs mobilières et d'instruments financiers dans l'OBVM et l'OIMF (art. 31 al. 2 OBVM et selon l'art. 37 al. 2 OIMF). Celui-ci serait gage d'une plus grande clarté et d'une sécurité juridique.

UBS fait valoir que les deux instruments « obligation de déclarer » (aux fins de la transparence post-négociation) et « *transaction reporting* » (aux fins de la surveillance du marché) selon le droit de l'UE seraient mélangés.

BX fait valoir que l'extension de l'obligation de déclarer à toutes les transactions en instruments financiers qui ont au moins un sous-jacent admis au négoce en Suisse constitue un défi technique et engendre des coûts élevés. Une solution plus pragmatique consisterait à obliger les acteurs du marché à déclarer toutes les conclusions en Suisse et à l'étranger ainsi que les transmissions d'ordres à une plate-forme suisse de leur choix. Cela simplifierait aussi considérablement la discussion permanente et complexe sur les exceptions valables à l'obligation de déclarer. Les filiales étrangères de négociants suisses en valeurs mobilières et les participants étrangers devraient donc procéder à une déclaration en Suisse ou à l'étranger selon les conditions de l'art. 37 al. 4 OIMF. Le rapport entre les déclarations de transactions sur dérivés à faire aux référentiels centraux selon l'art. 104 LIMF qui sont parallèlement couvertes par l'obligation de déclarer selon l'art. 39 LIMF et l'art. 37 OIMF n'a en outre pas été clarifié. Une clarification significative est requise à cet égard afin d'éviter toute incohérence.

#### *Appréciation*

Le champ d'application de l'obligation de déclarer est prescrit par la LIMF et l'OIMF. Il n'y a aucune latitude pour restreindre de nouveau leur champ d'application dans l'OIMF-FINMA et instaurer une obligation de déclarer uniquement pour les valeurs mobilières cotées en Suisse.

La distinction introductive entre les négociants en valeurs mobilières et les participants à l'art. 1 OIMF-FINMA établit de manière suffisamment claire que l'OBVM est déterminante pour les négociants en valeurs mobilières et l'OIMF pour les participants. L'art. 1 OIMF-FINMA concrétise l'obligation d'enregistrer et de tenir un journal selon l'art. 31 OBVM et l'art. 37 OIMF. Un nouveau renvoi à l'OIMF-FINMA afin de préciser la terminologie est inutile.

L'affirmation selon laquelle l'obligation de déclarer aurait pour seul but de fixer le prix est fautive. A l'instar de la transparence pour la détermination du prix, l'obligation de déclarer constitue une base essentielle pour la surveillance du négoce et du marché. En ce sens, il n'y a pas non plus d'écart significatif par rapport au régime selon le MiFIR.

L'adressage de la déclaration est réglé à l'art. 5 OIMF-FINMA et correspond à la réglementation actuellement en vigueur dans l'OBVM-FINMA. Si la valeur mobilière n'est admise au négoce que sur une plate-forme de négociation, les conclusions portant sur ladite valeur doivent lui être déclarées. C'est aussi cette plate-forme de négociation qui est directement concernée par les conclusions portant sur cette valeur mobilière. L'adressage au libre choix ne semble pas approprié dans ce cas. L'art. 5 OIMF-FINMA prévoit une possibilité de choix pour le cas où une valeur mobilière serait admise au négoce sur plusieurs plates-formes de négociation. Il n'y a en principe aucun rapport entre les déclarations

selon l'art. 39 LIMF et l'art. 104 LIMF. Une substitution des déclarations selon l'art. 39 LIMF par les déclarations selon l'art. 104 LIMF aurait dû être prévue par la loi. Elle entraînerait une fragmentation encore plus importante des données déclarées. Il serait dès lors difficile de garantir une surveillance efficiente du marché.

L'obligation d'enregistrer selon l'art. 36 OIMF a logiquement été étendue aux dérivés.

La notion d'instruments financiers a par ailleurs été remplacée par celle de dérivés au niveau de l'OIMF. L'adaptation correspondante de la terminologie a également été opérée dans l'OIMF-FINMA.

#### Conclusion

La terminologie de l'OIMF-FINMA est adaptée : « dérivé » remplace « instrument financier ».

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

#### Prises de position

BX fait valoir qu'il n'est pas précisé que l'obligation de déclarer s'étend comme avant à toutes les conclusions effectuées sur une plate-forme de négociation et en dehors de celle-ci.

UBS exige une clarification selon laquelle seuls les participants admis sur une plate-forme de négociation en Suisse sont tenus de déclarer, le renvoi à l'OIMF étant ainsi plus clair.

CS estime qu'une limitation à l'obligation de déclarer les valeurs mobilières cotées en Suisse est appropriée (un traitement des déclarations serait impossible à défaut). Les opérations sur dérivés seraient déjà couvertes par l'art. 103 LIMF (déclarations à un référentiel central dont les données sont accessibles à la FINMA dans le cadre de sa surveillance). Le principe *Pull* (uniquement pour l'obligation de tenir un journal) aurait fait ses preuves dans la surveillance du marché.

BX aimerait prévoir dans l'OIMF-FINMA une possibilité de délégation pour l'exercice des obligations de déclarer ainsi qu'une réglementation d'exception à l'obligation de déclarer des *remote member*.

#### Appréciation

Le champ d'application de l'art. 2 OIMF-FINMA est déterminé par l'art. 39 LIMF. Aucun complément dans l'OIMF-FINMA n'est requis.

L'obligation de déclarer doit garantir la transparence du négoce de valeurs mobilières. Une limitation de l'obligation de déclarer à une valeur mobilière cotée sur une plate-forme de négociation en Suisse ne reproduirait qu'une partie du négoce de valeurs mobilières et serait donc incomplète. La transparence serait par ailleurs réduite par rapport à la réglementation actuelle.

La possibilité d'une délégation de l'obligation de déclarer est prévue à l'art. 37 al. 3 OIMF. Les exceptions à l'obligation de déclarer sont également réglées au niveau de l'OIMF et non de l'OIMF-FINMA (art. 37 al. 4 OIMF).

### Conclusion

L'al. 3 (extension de l'obligation de déclarer tant aux transactions pour le compte du négociant qu'à celles pour le compte de tiers) est cependant abrogé. L'extension de l'obligation de déclarer est désormais ancrée au niveau de l'OIMF (art. 37 al. 3 OIMF).

## 3.4 Contenu de la déclaration (art. 3 OIMF-FINMA)

### Prises de position

BX estime que l'information sur le cours qui doit être donnée dans le cadre de chaque déclaration devrait inclure la monnaie et le prix, hors commission et émoluments (let. e). Ce point devrait être précisé en conséquence.

BX souhaite par ailleurs retenir à la let. i que le contractant est également enregistré comme partie du contenu de la déclaration lors des transmissions d'ordres.

L'art. 3 let. j OIMF-FINMA exige désormais la désignation exacte de la plate-forme de négociation à laquelle sont admises les valeurs mobilières et non plus la désignation de la plate-forme de négociation où les valeurs mobilières ont été négociées, comme dans le droit actuel. A cet égard, BX suggère d'ajouter le lieu effectif du négoce au contenu de la déclaration, car cela constitue toujours une information importante. Une valeur mobilière pourrait au contraire être admise sur plusieurs plates-formes de négociation et cette information aurait donc une faible valeur ajoutée.

VISCHER et l'UBCS font valoir que la signification de la notion d'ayant droit économique à la let. k manquerait de clarté. EXPERTsuisse et BX ainsi que l'UBCS proposent à cet égard d'intégrer une réglementation transitoire dans l'OIMF-FINMA, car les instances pour les déclarations ne pourront pas concrétiser cette extension de l'obligation de déclarer dès l'entrée en vigueur.

BX propose d'abroger la let. k. L'art. 37 al. 1 let. d OIMF (informations permettant d'identifier les clients) ne serait couvert ni par le message ni par une base légale. La désignation de la contrepartie serait suffisante. La terminologie de l'OIMF différerait par ailleurs de celle de l'OIMF-FINMA (ce que remarquent également l'UBCS et B&K). CS, UBS, l'UBCS et l'ASB demandent également l'abrogation de ce contenu de la déclaration. Ces participants à l'audition font notamment valoir que la déclaration de l'ayant droit économique ne serait possible qu'au prix d'un gros effort technique (adaptation significative des systèmes) et qu'il serait pratiquement impossible de déterminer l'ayant droit économique. Cette disposition serait par ailleurs en contradiction avec l'obligation de déclarer concernant le référentiel central et ne reposerait sur aucune base légale. UBS fait en outre valoir qu'aucune vérification de l'identité du client n'est requise pour assurer la transparence post-négociation.

BX demande par ailleurs l'adoption d'alinéas supplémentaires afin de régler les contenus de la déclaration lors des exécutions partielles d'ordres (déclaration relative au prix moyen du jour de bourse correspondant) ainsi que la possibilité d'une « déclaration *multiple avenue* » dans le cadre des exécutions d'un ordre sur différentes plates-formes de négociation.

### *Appréciation*

Le cours à indiquer pour satisfaire à l'obligation de déclarer est celui de la transaction effectivement décomptée (Circ.-FINMA 2008/11 « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières », Cm 68). Aucune clarification dans l'OIMF-FINMA n'est requise.

La proposition d'adaptation de BX est adoptée. Dans la pratique actuelle, chaque conclusion d'un négociant en valeurs mobilières dans la chaîne de transactions (transmissions d'ordres), qui est impliqué de la gestion de l'ordre à l'exécution en ou hors bourse dans la chaîne de transactions (par ex. client → négociant en valeurs mobilières 1 → négociant en valeurs mobilières 2 → bourse) en passant par la transmission d'ordres, est soumise à l'obligation de déclarer (Circ.-FINMA 2008/11 « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières », Cm 8).

L'argument de BX selon lequel la désignation de la plate-forme de négociation où la valeur mobilière a été négociée est plus importante que le lieu de l'admission semble convaincant. Lors des conclusions sur une plate-forme de négociation, la plate-forme en question sur laquelle la conclusion a été effectuée doit par conséquent être désignée. Aucune désignation de ce type n'est en revanche possible pour les transactions qui n'ont pas été conclues sur une plate-forme de négociation. Dans ces cas, l'information selon laquelle la conclusion a eu lieu en dehors d'une plate-forme de négociation doit suffire.

Désormais, l'OIMF se réfère également à l'identification de l'ayant droit économique (let. k). Une adaptation ou un besoin de clarification au niveau de l'OIMF-FINMA est donc inutile. Les délais de transition correspondants doivent également être adressés dans l'ordonnance du Conseil fédéral (OIMF).

Les exécutions partielles d'un mandat doivent être déclarées séparément en tant que conclusions individuelles. L'obligation de déclarer ne se réfère pas à l'ordre, mais à la conclusion. C'est également ce que clarifie l'art. 37 al. 1 let. b OIMF. Les exécutions partielles d'un ordre ne peuvent donc pas être regroupées, raison pour laquelle une déclaration concernant le prix moyen n'est pas envisageable. Elle serait d'ailleurs inappropriée, puisque l'obligation de déclarer vise également la transparence de la détermination du prix que la déclaration proposée concernant le prix moyen diluerait fortement. Un complément correspondant n'est donc pas enregistré.

### *Conclusion*

L'art. 3 let. i et j OIMF-FINMA est adapté. La plate-forme de négociation du négoce effectif doit être déclarée. Si la conclusion n'a pas eu lieu sur une plate-forme de négociation, seule cette information doit être précisée.

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

### *Prises de position*

L'USS avance que la FINMA devrait également avoir accès aux informations déclarées afin d'assurer la transparence du négoce de valeurs mobilières et une application efficace de la loi. L'USS exige par

conséquent que les instances pour les déclarations respectives soient tenues de rendre compte régulièrement et en détail à la FINMA et de lui donner accès à toutes les informations à sa demande.

BX souhaiterait compléter l'al. 1 en ce sens que les conclusions en valeurs mobilières ne doivent être déclarées qu'à la plate-forme de négociation sur laquelle les valeurs mobilières sont admises au négoce.

La SFAMA propose une adaptation de l'al. 1 selon laquelle l'obligation de déclarer une valeur mobilière admise à la fois en Suisse et à l'étranger sur plusieurs plates-formes de négociation peut être exercée au choix auprès de l'une des plates-formes auprès desquelles la valeur mobilière est admise. La SFAMA propose logiquement aussi une adaptation similaire de l'al. 3 concernant les conclusions en instruments financiers qui se rapportent à un ou plusieurs sous-jacents.

A l'al. 2, concernant le choix de la plate-forme de négociation sur laquelle l'obligation de déclarer doit être remplie, BX souhaite se référer au participant, de sorte que les participants soumis à l'obligation de déclarer puissent choisir parmi plusieurs plates-formes de négociation autorisées par la FINMA la plate-forme auprès de laquelle ils souhaitent remplir l'obligation de déclarer.

BX soumet une proposition concernant l'adoption de dispositions supplémentaires à l'art. 5 OIMF-FINMA pour la réglementation de la possibilité de déléguer l'obligation de déclarer et des exceptions à l'obligation de déclarer de *remote member* et pour les conclusions effectuées à l'étranger.

#### *Appréciation*

La FINMA a accès aux informations générées en relation avec l'obligation d'enregistrer et de déclarer. Celles-ci ne convergent cependant pas automatiquement chez elle. Elle les sollicite en cas de soupçon d'abus ou de violation du droit de la surveillance (principe *Pull*). Il est donc inutile de compléter l'OIMF-FINMA par une compétence correspondante.

L'adressage de la déclaration est réglé à l'art. 5 OIMF-FINMA et correspond à la disposition actuellement en vigueur dans l'OBVM-FINMA. Si la valeur mobilière n'est admise au négoce que sur une plate-forme de négociation, les conclusions portant sur ladite valeur doivent lui être déclarées. C'est aussi cette plate-forme de négociation qui est directement concernée par les conclusions portant sur cette valeur mobilière. Un adressage au libre choix ne semble ni approprié ni nécessaire. L'art. 5 OIMF-FINMA prévoit une possibilité de choix pour le cas où une valeur mobilière serait admise au négoce sur plusieurs plates-formes de négociation.

Comme indiqué, une obligation de déclarer doit avant tout être effective vis-à-vis de la plate-forme de négociation où les valeurs mobilières sont autorisées, car elle est directement concernée par les conclusions portant sur ces dernières. A cet égard, il faut également éviter une réglementation qui permettrait de procéder à une déclaration sur une quelconque plate-forme de négociation suisse. La possibilité de satisfaire à l'obligation de déclarer à l'étranger est réglée dans le cadre des dispositions d'exception de l'art. 37 al. 4 OIMF et il n'est pas possible d'y déroger au niveau de l'OIMF-FINMA. Il en va de même des conclusions en instruments financiers qui se rapportent à un ou plusieurs sous-jacents (désormais remplacés par la notion de dérivés). Une déclaration doit être faite auprès d'une plate-forme de négociation où l'un des sous-jacents est admis au négoce. Les transactions en instruments financiers 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. C'est la raison pour laquelle il est également important dans de tels cas que la déclaration soit adressée à la plate-forme de négociation sur laquelle le sous-jacent est admis au négoce. S'il est admis au négoce sur plusieurs plates-formes de négociation, une possibilité de choix est de nouveau offerte.

La détermination du destinataire de la déclaration ne se réfère pas au participant, mais au lieu de l'admission des valeurs mobilières. Comme expliqué précédemment, il est important que la plate-forme de négociation à laquelle les valeurs mobilières sont admises au négoce dispose des données de négoce correspondantes.

La possibilité d'une délégation de l'obligation de déclarer est prévue à l'art. 37 al. 3 OIMF. Les exceptions à l'obligation de déclarer sont également réglées au niveau de l'OIMF et non de l'OIMF-FINMA (art. 37 al. 4 OIMF).

#### Conclusion

Il n'y a pas eu d'adaptations de l'OIMF-FINMA.

### 3.6 Principes (art. 6 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

UBS fait valoir que les prescriptions en rapport avec l'obligation de compenser des opérations sur dérivés de gré à gré doivent si possible correspondre à celles de l'UE, de manière à éviter les problèmes lors de l'harmonisation des deux juridictions. Ce serait d'ailleurs conforme à la volonté du législateur. Aussi, UBS propose-t-elle de compléter l'art. 6 OIMF-FINMA en conséquence par une mention censée garantir une reprise systématique de la réglementation de l'UE. A cet égard, SwissHoldings exige qu'une circulaire de la FINMA retienne expressément que le catalogue selon l'al. 2 soit toujours soumis à la réserve du respect des normes internationales reconnues et de la prise en compte suffisante du développement déterminant du droit étranger (art. 101 al. 2 LIMF). L&S exige également que l'art. 6 OIMF-FINMA soit enrichi d'une mention complémentaire visant à exprimer la prise en compte des normes internationales reconnues et du développement du droit étranger.

Dans le rapport explicatif, la FINMA a proposé de publier les dérivés soumis à l'obligation de compenser dans le cadre d'une circulaire. Les prises de position dans le cadre de l'audition réclament notamment que la FINMA auditionne toujours préalablement les parties concernées avant de définir des obligations de compenser (B&K, ASG). L'ESMA exigerait d'ailleurs la même chose concernant le processus de fixation des dérivés soumis à l'obligation de compenser dans l'UE (ASG). Ces dérivés devraient ensuite être publiés sous la forme d'une décision de portée générale (B&K, ASG) et la nature de la publicité devrait être précisée (L&S). Une circulaire ne pourrait pas servir de support, car elle viserait en principe à codifier la pratique administrative et ne pourrait pas définir de nouveaux droits et devoirs (B&K, ASG).



UBS estime par ailleurs que la granularité de la définition des catégories de dérivés resterait incertaine (en rappelant que l'UE utiliserait des classes de dérivés et en proposant d'adapter le texte de l'ordonnance en ce sens).

#### *Appréciation*

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. Une nouvelle citation dans le cadre de la réglementation a posteriori semble inutile. Les dérivés soumis à l'obligation de compenser en droit suisse doivent en principe 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. Au plan matériel, les propositions (UBS) formulées à propos de l'art. 6 al. 2 let. a à h OIMF-FINMA sont identiques à la proposition d'ordonnance. Dans le sens d'une réglementation fondée sur des principes, il a été renoncé à la reprise littérale du texte des dispositions d'exécution relatives à EMIR.

L'exigence de prise en compte du fait que la compensation d'une seule et même catégorie de dérivés de gré à gré est déjà assurée par plus d'une contrepartie centrale est inutile dans le cadre de la réglementation de la LIMF. Eu égard à la taille du marché suisse, l'art. 18 LIMF a, en revanche, définit un accès libre et non discriminatoire à toutes les infrastructures des marchés financiers.

A propos de la consultation, il faut retenir que la FINMA organise toujours une audition, même lorsqu'elle arrête ou adapte des circulaires. A cet égard, les exigences des participants concernés à l'audition sont satisfaites par la définition dans le cadre d'une circulaire. La définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser vise en premier lieu à réduire le risque systémique. Il ne s'agit pas d'une instruction individuelle, mais d'une mesure qui s'impose dans le cadre de la protection du système. La caractéristique de la règle de droit l'emporte. Il ne devrait pas être possible de négocier au cas par cas si et quel dérivé doit être compensé. L'obligation est déterminée dans le contexte de la protection du système et revendique une validité abstraite, générale. A cet égard, la décision de portée générale ne constitue pas le support approprié pour la définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser. En Suisse, l'instrument de la décision de portée générale a par ailleurs essentiellement été utilisé jusqu'à présent en relation avec les réglementations locales en matière de circulation. Il est inutile ici de déterminer dans quelle mesure une circulaire ne doit effectivement être ouverte qu'à une restitution de la pratique administrative. Afin de prévenir en principe toutes les incertitudes juridiques éventuelles, la FINMA publie la définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser dans le cadre d'une annexe à l'OIMF-FINMA. Elle répond ainsi à l'exigence d'une audition publique préalable tout en définissant ainsi les dérivés soumis à l'obligation de compenser de manière universelle et générale.

La granularité des informations sur les dérivés soumis à l'obligation de compenser se base sur les règlements délégués correspondants de la Commission européenne. Il est donc proposé de reprendre la terminologie du droit européen de la catégorie de dérivés au lieu des simples dérivés.

### *Conclusion*

La FINMA publie la définition des dérivés soumis à l'obligation de compenser dans l'annexe à l'OMF-FINMA. A l'art. 6 al. 1 OIMF-FINMA, la notion de « dérivés » est remplacée par « catégorie de dérivés ».

## 3.7 Définition des dérivés de gré à gré devant être compensés (art. 7 OIMF-FINMA)

### *Prises de position*

B&K propose d'intégrer à l'al. 1 une période de trois mois durant laquelle la FINMA doit décider si elle entend déclarer que les dérivés concernés sont soumis à l'obligation de compenser. Une obligation d'audition publique devrait par ailleurs être intégrée.

UBS propose une adaptation qui se réfère plus étroitement à la terminologie de l'UE (la notion de catégorie de dérivés doit notamment être adoptée).

B&K suggère que l'ordonnance devrait impérativement mentionner que la FINMA peut aussi spontanément déclarer la soumission de dérivés à l'obligation de compenser (approche *top-down*), une audition publique étant toujours requise.

### *Appréciation*

Ainsi que l'indiquent déjà les commentaires relatifs à l'art. 6 OIMF-FINMA, l'exigence d'audition publique est prise en compte.

La granularité des informations sur les dérivés soumis à l'obligation de compenser se base sur les règlements délégués correspondants de la Commission européenne. La proposition d'UBS est donc partiellement reprise et la notion de catégorie de dérivés est désormais utilisée à la place des seuls dérivés (cf. également ci-dessus à propos de l'art. 6 OIMF-FINMA).

Comme l'indique le rapport explicatif (p. 20), contrairement à la réglementation selon EMIR, 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. Quoi qu'il en soit, la systématique légale laisse à penser qu'une telle possibilité existe également selon la LIMF. La nécessité d'une telle définition de l'obligation de déclarer ne semble toutefois pas encore assurée dans un proche avenir. A ce jour, il n'existe aucune contrepartie centrale en Suisse qui pourrait être tenue de compenser et l'ESMA n'a pas encore appliquée cette méthode. Nous renonçons donc pour l'instant à une réglementation explicite dans l'OIMF-FINMA.

### *Conclusion*

A l'art. 7 OIMF-FINMA, la notion de « dérivés » est remplacée par « catégorie de dérivés ».

### 3.8 Echange d'écritures en relation avec la publicité des participations et les affaires d'offres publiques d'acquisition (art. 8 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

VISCHER demande que soit précisé le fait que le délai de dépôt d'une déclaration liée à la publicité des participations vis-à-vis de la société tout comme de l'instance pour la publicité des participations puisse être préservé par courriel ou par fax.

L'ASG demande de créer un système de saisie en ligne des déclarations liées à la publicité des participations afin de permettre la publication et la transmission éventuelle à des autorités étrangères et/ou des opérateurs de marché plus automatisés.

L&S et la SFAMA demandent l'abrogation de l'al. 3, car l'exigence d'une signature électronique qualifiée n'est pas compatible avec la pratique actuelle de la COPA et de la FINMA ni avec le besoin de procédures d'offres publiques d'acquisition simples et rapides. B&K propose de restreindre l'al.3 aux procédures devant le Tribunal administratif fédéral, car à défaut la délimitation entre l'al. 1 et 3 serait difficile. La remise par voie électronique selon l'ordonnance sur la communication électronique dans le cadre de procédures administratives (OCEI-PA) devrait être possible à titre facultatif devant la COPA et la FINMA.

#### *Appréciation*

L'organisation de l'art. 8 est en grande partie prescrite par l'OCEI-PA. Même s'il serait souhaitable, en raison des délais généralement courts dans le droit de la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition, de pouvoir communiquer de manière aussi rapide et informelle que possible, les formes de transmission que sont le courriel et la télécopie restent réservées à l'échange d'écritures en dehors des procédures administratives (à l'exception des données communiquées à la COPA décrite dans l'alinéa suivant). L'instance pour la publicité des participations étant un organe d'autorégulation et non une autorité administrative, il est en tout temps possible de communiquer avec celle-ci par écrit, au moyen d'un courriel ou d'une télécopie. Il en va de même de l'échange d'écritures avec l'émetteur concerné. Dans l'échange d'écritures avec la FINMA, des données selon l'al. 1 sont envisageables dans toutes les clarifications selon la publicité des participations ainsi que lors du refus d'une recommandation d'une instance pour la publicité des participations selon l'art. 28 al. 4 let. b et al. 5. De façon générale, tant que la FINMA n'a pas avisé les parties de l'ouverture d'une procédure administrative dans une affaire relevant de la publicité des participations, les communications écrites peuvent être transmises conformément à l'al. 1 et font foi pour le respect des délais.

Les procédures d'offres publiques d'acquisition sont en revanche toujours des procédures administratives, raison pour laquelle, dans les procédures d'offres publiques d'acquisition, les données électroniques ne peuvent être transmises à la COPA, mais aussi à la FINMA dans le respect des délais, qu'en application de l'OCEI-PA. L'envoi d'un courriel doublé d'un envoi postal du document le même jour est bien sûr toujours possible. A la différence de la FINMA, des données peuvent aussi être transmises à la COPA par télécopie, dans le cadre des procédures administratives (cf. l'art. 139 al. 5 LIMF et al. 3). La COPA et la FINMA édictent leurs décisions sous forme écrite. Les communications par télécopie ou par courriel ne satisfont pas aux exigences légales ; l'OCEI-PA s'applique à la communication par voie électronique.

### *Conclusion*

Une formulation appropriée de l'al. 1 permet de s'assurer que celui-ci ne s'applique qu'en dehors des procédures administratives, mais s'applique également, comme le propose VISCHER, à la transmission à la société des déclarations liées à la publicité des participations (cf. l'art. 120 al. 1 LIMF et l'art. 24 al. 1).

Pour une meilleure compréhension, l'al. 3 reflète les prescriptions du droit supérieur : des données peuvent également être transmises par télécopie à la COPA. L'OCEI-PA s'applique, en revanche, aux données électroniques, tant vis-à-vis de la COPA que de la FINMA. Par rapport au projet, la précision à l'al. 3 montre que les données écrites par voie postale restent bien sûr toujours possibles dans les procédures administratives relevant de la publicité des participations et des offres publiques d'acquisition.

## 3.9 Généralités concernant la publicité des participations et les offres publiques d'acquisition

### *Prises de position*

L'ASB et l'UBCS font valoir que l'actuel système pour la publicité des participations a été concrétisé à grands frais et au prix d'efforts considérables. Les règles auraient fait leurs preuves, la sécurité juridique et la transparence seraient suffisamment garanties. A l'inverse, le nouveau système avec l'obligation de déclarer séparée des ayants droit économiques et de ceux qui sont autorisés à exercer les droits de vote se traduirait par une incertitude juridique et par des résultats aberrants dans certains cas de figure. Dans ce contexte, il ne serait pas compréhensible pourquoi une nouvelle réglementation, qui accroît l'insécurité juridique sans améliorer la transparence d'une part et qui oblige les acteurs du marché à supporter une charge de travail et des coûts importants d'autre part, devrait être créée sans raison compréhensible.

### *Appréciation*

L'obligation de déclarer séparée de l'ayant droit économique d'une part et de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote d'autre part ressort de l'art. 120 al. 1 et al. 3 LIMF. Des dispositions d'exécution doivent donc être arrêtées de par la loi pour la mise en œuvre de ces dispositions et le maintien inchangé du régime existant est impossible dans ce domaine.

### *Conclusion*

La nécessité de distinguer l'ayant droit économique de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote résulte de la loi. Les autres réserves générales seront prises en compte au moment opportun.

### 3.10 Principes (art. 10 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

L'ASG fait remarque que les procurations bancaires permettent systématiquement aux gérants de fortune de donner des instructions pour l'exercice des droits de vote par le biais de la banque dépositaire. Le droit de les exercer est en revanche déterminé par le contrat de gestion de fortune. Il faut donc déterminer si celui qui peut exercer les droits de vote en vertu d'une procuration est déjà considéré comme celui qui est autorisé à exercer les droits de vote et est donc obligé de déclarer ou si l'obligation de déclarer doit se limiter à celui qui est également autorisé à les exercer en raison du contrat de gestion de fortune.

Eu égard à la jurisprudence récente, L&S et SFAMA se prononcent en faveur d'une définition de l'ayant droit économique dans l'OIMF-FINMA. Cela faciliterait la distinction désormais requise entre l'ayant droit économique et celui qui est autorisé à exercer les droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF.

VISCHER soulève la question de savoir quand on peut estimer que quelqu'un peut décider librement de l'exercice des droits de vote, si le droit de révocation et le droit d'octroyer des instructions contraires demeurent entre les mains de l'ayant droit économique. La question qui se pose par ailleurs est de savoir si les organes devraient être déclarés en sus et si le pouvoir d'exercer les droits de vote déclenche une obligation de déclarer dans le cas particulier. Au final, VISCHER approuverait la création d'un catalogue des cas typiques couverts ou non couverts par l'art. 10 al. 1 LIMF.

L'UBCS, UBS et l'ASB estiment qu'une délimitation suffisante entre l'ayant droit économique et celui qui est autorisé à exercer les droits de vote serait impossible, raison pour laquelle aucune conséquence juridique ne devrait être liée à cette distinction. Cela ressortirait par exemple de la position de l'ayant droit économique qui, aux termes de l'art. 10 al. 1, serait notamment déterminée par la propriété des titres de participation en question, alors que la propriété ne serait justement plus déterminante à l'art. 17 OIMF-FINMA, l'emprunteur devant rester l'ayant droit économique, bien que la propriété des titres de participation soit transférée au prêteur. Il faudrait par ailleurs éviter une obligation de déclarer multiple pour la même participation à différents niveaux du groupe. Il ne serait pas acceptable que la société-mère du groupe soit obligée de déclarer en qualité d'ayant droit économique, alors que les filiales qui détiendraient directement les titres seraient tenues de déclarer du fait qu'elles sont autorisées à exercer les droits de vote. Pour finir, il faudrait clarifier le fait que les droits de vote qu'un non ayant droit économique est autorisé à exercer doivent être attribués à celui qui contrôle en dernier ressort celui qui est autorisé à exercer les droits de vote et donc au « dernier maillon de la chaîne ». Cela correspondrait à la réglementation appliquée depuis près de 20 ans qui a fait ses preuves en pratique et qui est familière aux acteurs du marché.

C'est également à cela que se réfère l'IPP, qui se prononce elle aussi pour une obligation de déclarer de la personne qui contrôle celui qui est autorisé à exercer les droits de vote. L'appréciation différente de la personne soumise à l'obligation de déclarer telle qu'elle est prévue sous l'angle de l'ayant droit économique (détenteur indirect) d'une part et de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote d'autre part déboucherait sur des incertitudes. On peut par exemple se demander quelle devrait être l'intensité de l'influence possible d'une personne exerçant le contrôle sur celui qui est autorisé à exercer les droits de vote pour que l'obligation de déclarer prenne naissance chez celui qui exerce le con-

trôle. Dans les relations de groupe, la réglementation pourrait en outre entraîner des déclarations séparées de différentes sociétés du groupe, ce qui ne serait guère propice à la transparence. L'IPP retient elle aussi que l'art. 120 al. 3 LIMF n'englobe que les personnes échappant au contrôle de l'ayant droit économique, ce qui doit être consigné dans l'OIMF-FINMA.

B&K demande de clarifier qu'un particulier n'est soumis à une obligation de déclarer que si la procuration lui a été personnellement adressée et non quand elle a été accordée à une personne morale.

### *Appréciation*

La crainte exprimée par plusieurs participants à l'audition selon laquelle, dans une relation de groupe, l'ayant droit économique en tant que détenteur indirect, mais aussi la filiale détentrice directe pour autant qu'elle exerce les droits de vote au titre de la participation, pourraient être obligés de déclarer la même participation aux termes de l'art. 120 al. 3 LIMF n'est pas pertinente. L'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF doit s'appliquer aux personnes qui se situent en dehors de la chaîne de contrôle de l'ayant droit économique, à savoir aux personnes qui exercent des droits de vote non en raison du contrôle exercé par l'ayant droit économique au regard du droit des sociétés, mais parce que l'ayant droit économique ou quelqu'un relevant de sa chaîne de contrôle les y a explicitement autorisées. A l'inverse, les personnes qui sont les détentrices directes d'une participation ou qui se situent en tant que détentrices indirectes (plus tenues de déclarer aux termes de l'art. 22 al. 3 OIMF-FINMA révisé) dans la chaîne entre le détenteur direct et l'ayant droit économique ne peuvent pas être obligées de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF pour la participation déclarée par l'ayant droit économique. L'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA est précisé en conséquence.

Le rapport explicatif (p. 26) indique que l'obligation de déclarer de l'art. 120 al. 3 LIMF concerne la personne qui décide effectivement de l'exercice des droits de vote sur les titres de participation soumis à l'obligation de déclarer. Celui qui compte c'est celui qui décide effectivement des modalités d'exercice des droits de vote. Lors de la constatation de la personne obligée de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF, il a été dérogé à la pratique éprouvée utilisée pour déterminer l'ayant droit économique. Ce changement a suscité des critiques dans le cadre de l'audition. La limitation de l'obligation de déclarer à la personne effectivement chargée d'exercer le droit de vote ayant eu pour but de simplifier la mise en œuvre de l'obligation de déclarer, rien ne justifie de maintenir cette réglementation différente contre la volonté des acteurs du marché. Les règles instaurées pour identifier l'ayant droit économique selon l'art. 20 al. 1 LBVM respectivement l'art. 120 al. 1 LIMF doivent donc s'appliquer à l'identification de celui qui est soumis à l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF. Dans le cas des personnes morales, cela signifie que l'obligation de déclarer incombe au final à celui qui contrôle directement ou indirectement la personne morale autorisée à exercer les droits de vote.

Ceci répond aussi aux préoccupations de B&K concernant l'adressage personnel d'une procuration. Si la procuration est libellée au nom d'une personne morale, celle-ci ou l'ayant droit économique de ses titres de participation est obligé de déclarer.

Le rapport explicatif (p. 26) a montré ce que la FINMA entendait par ayant droit économique dans la publicité des participations eu égard à la jurisprudence récente du Tribunal fédéral et à l'adaptation du droit supérieur qui s'en est suivie. Rien ne s'oppose à l'intégration de la définition correspondante dans l'OIMF-FINMA.

Le fait que l'ayant droit économique ou quelqu'un de sa chaîne de contrôle ait donné une instruction correspondante ou non permet d'apprécier si celui qui est autorisé à exercer les droits de vote est en mesure de le faire librement. Qu'une telle instruction puisse être accordée en tout temps ou que l'autorisation puisse être entièrement révoquée ne peut pas être déterminant pour l'appréciation du libre exercice. Le contrôle ultime des droits de vote incombe toujours à l'ayant droit économique. Il décide s'il exerce lui-même les droits de vote, s'il les confie à une personne dans sa chaîne de contrôle ou à un tiers et s'il donne ou non des instructions dans cette dernière situation. Ce n'est que si et tant que ce n'est pas le cas que l'on peut parler de libre exercice dans le sens de l'art. 120 al. 3 LIMF. Une procuration exceptionnelle pour l'exercice des droits de vote à une assemblée générale n'est pas soumise à l'obligation de déclarer (cf. l'art. 120 al. 5 LIMF).

Pour finir, l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF vise les personnes dont le pouvoir pour exercer les droits de vote ne leur confère pas seulement la possibilité d'exercer les droits de vote, mais aussi la permission.

#### *Conclusion*

L'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA du projet est scindé en deux alinéas : l'al. 1 se consacre à l'ayant droit économique selon l'art. 120 al. 1 LIMF, tandis que l'al. 2 explique l'obligation de déclarer de celui qui est autorisé à exercer les droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF.

L'al. 1 insère la définition de la notion d'ayant droit économique incluse dans le rapport explicatif.

A l'al. 2, la formule « si les droits de vote ne sont pas directement ou indirectement exercés par l'ayant droit économique » clarifie le fait que l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF ne concerne que les personnes extérieures à la chaîne de contrôle de l'ayant droit économique. La détermination de la personne soumise à l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF doit en outre se baser sur la pratique utilisée pour déterminer l'ayant droit économique dans les cas énoncés à l'art. 120 al. 1 LIMF. En d'autres termes, celui qui contrôle directement ou indirectement la personne morale autorisée à exercer les droits de vote est soumis à l'obligation de déclarer.

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

#### *Prises de position*

B&K propose d'expliciter le non transfert de l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA, en ajoutant à l'art. 12 OIMF-FINMA un alinéa reprenant l'art. 10 al. 2 let. a et b OBVM-FINMA.

#### *Appréciation*

Il n'est pas fait suite à la proposition de transposition de l'art. 10 al. 2 OBVM-FINMA dans l'OIMF-FINMA, explicitement sans la let. c. Les faits couverts par la let. a et b ne sont pas transposés, parce qu'ils figurent déjà à l'art. 12 al. 1 OIMF-FINMA et constitueraient donc un doublon. Rien ne paraît justifier leur intégration dans l'OIMF-FINMA uniquement pour montrer que la let. c n'a pas été reprise.

L'al. 1 explicite en revanche que des groupes dans le sens de la publicité des participations peuvent également être formés de par la loi. On peut notamment penser à cet égard à la communauté héréditaire.

#### *Conclusion*

L'art 12 al. 1 OIMF-FINMA explicite que des groupes dans le sens de la publicité des participations peuvent également être formés de par la loi.

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

#### *Prises de position*

L'IPP suggère d'inclure l'élément de la formation d'un groupe à l'al. 1, car une action de concert avec des tiers et groupes organisés à la date de la conclusion du contrat sous-jacent peut également donner naissance à l'obligation de déclarer, en plus de l'acquisition ou de l'aliénation de titres de participation.

L'UBCS, UBS et l'ASB demandent l'abrogation pure et simple de l'al. 2 et 3.

B&K doute que la dérogation au principe de la naissance de l'obligation de déclarer à la date de conclusion du contrat à l'al. 3 se traduira par davantage de clarté. Il y aurait par ailleurs une certaine incertitude concernant la signification de la notion de transfert des droits de vote. En soi, les droits de vote ne pourraient pas être transférés sans l'action. L'attribution d'une procuration ne constituerait pas un transfert, mais l'octroi d'une autorisation d'exercer les droits de vote. Il ne s'agirait cependant pas d'un acte causal avec conclusion du contrat et acte de disposition séparés, raison pour laquelle la constatation de la date du transfert serait particulièrement difficile. Pour ces raisons, B&K demande également l'abrogation de l'al. 3.

La SFAMA et B&K signalent que le renvoi à l'al. 4 doit désormais se référer à l'art. 112 al. 3 OIMF au lieu de l'art. 53b al. 3 OBVM.

#### *Appréciation*

Il faut s'abstenir d'intégrer la notion de groupe à l'art. 13 al. 1 OIMF-FINMA. Les groupes peuvent non seulement se former lors de la conclusion d'un contrat, mais aussi dans différentes situations, parfois dynamiques. La date de création d'un groupe doit donc être déterminée au cas par cas. Aucune explication allant au-delà de l'art. 12 al. 1 OIMF-FINMA n'est requise à cet égard, car elle n'offrirait aucune valeur ajoutée à la différence de la définition de la date de naissance des opérations d'acquisition ou d'aliénation. L'art. 13 n'englobe que des situations choisies, dans lesquelles une déclaration explicite concernant la naissance de l'obligation de déclarer est nécessaire. Cette disposition ne définit pas définitivement toutes les dates de naissance possibles de l'obligation de déclarer selon l'art. 120 LIMF.

L'al. 3 est abrogé à la lumière des observations formulées par B&K. En l'absence d'indication concrète, l'obligation de déclarer naît donc lors de l'exercice des droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF, au moment où l'autorisation d'exercer les droits de vote est accordée.



### *Conclusion*

L'art. 13 al. 1 OIMF-FINMA reste inchangé ; l'al. 3 est abrogé. L'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF prend donc effet à la date d'attribution de l'autorisation d'exercer les droits de vote. Dans l'ordonnance définitive, l'al. 4 renvoie à la disposition correspondante de l'OIMF.

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

### *Prises de position*

L'IPP propose de préciser l'al. 1 let. a ch. 1 dans le sens où l'expression « actions et parts semblables à une action » serait complétée par la mention « dont la personne soumise à l'obligation de déclarer est l'ayant droit économique et/ou autorisée à exercer librement les droits de vote », afin de couvrir ainsi tous les aspects des obligations de déclarer selon l'art. 120 al. 1 et 3 LIMF.

L'IPP suggère par ailleurs de compléter les autres dérivés de participation à l'al. 1 let. a ch. 4 et à l'al. 1 let. b ch. 3 par la mention « qui permettent une acquisition / aliénation directe ou indirecte ». Il s'agit d'explicitier la distinction entre positions d'acquisition ou d'aliénation.

La SFAMA indique que le renvoi à l'al. 2 doit être adapté à l'OIMF.

### *Appréciation*

Il n'est pas nécessaire de compléter les actions et parts semblables à une action par une mention relative à l'ayant droit économique, car cela ressort de la conception de la loi. Il est en revanche judicieux d'évoquer les droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF dans le calcul des positions, même si la notion de position d'acquisition ne correspond pas totalement aux droits de vote. La citation à l'al. 1 let. a ch. 1 montre que les droits de vote doivent être traités comme des actions en ce qui concerne le respect de l'obligation de déclarer.

### *Conclusion*

Les droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF sont insérés à l'art. 14 al. 1 let. a ch. 1 OIMF-FINMA. Ils doivent être traités comme des actions et ajoutés respectivement aux droits de vote des actions et parts semblables à une action. Dans l'ordonnance définitive, l'al. 2 renvoie à la disposition correspondante de l'OIMF.

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

### **3.14.1 Généralités**

#### *Prises de position*

L'UBCS, UBS et l'ASB demandent la transposition inchangée de l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA et la renonciation à l'art. 15 OIMF. L'obligation de déclarer nouvellement définie pour les dérivés de participation fusionnerait les conditions jusqu'à présent applicables pour une obligation de déclarer des ins-

truments financiers avec exécution en nature et celles des instruments financiers avec exécution en espèces, en se référant à la fois à la dépendance par rapport à l'évolution de valeur du titre de participation sous-jacent et aux droits de vote conférés. Le deuxième critère semblerait assez peu adapté aux dérivés avec exécution en espèces. Qui plus est, la fiction selon laquelle les dérivés de participation négociés hors bourse qui prévoient une exécution en espèces peuvent au final conférer des droits de vote n'est effective que dans les cas d'abus avérés. Même si l'exemption des dérivés de participation négociés en bourse de l'obligation de déclarer permettait de réduire le nombre de déclarations, la priorité doit être accordée à une pratique uniforme et constante.

B&K demande d'exempter la concession des droits d'acquisition en relation avec les plans de participation des collaborateurs de l'obligation de déclarer, car ces positions ne viseraient pas à conférer des droits de vote, raison pour laquelle la teneur informative de telles déclarations serait faible et disproportionnée par rapport à la charge de travail. Les informations concernant les droits de participation et options détenus par les organes et les collaborateurs seraient par ailleurs déjà divulguées dans les comptes annuels.

#### *Appréciation*

L'art. 15 révisé devrait simplifier la réglementation existante et permettre aux acteurs du marché de ne plus avoir à déclarer, dans la plupart des cas, les dérivés de participation négociés en bourse avec exécution en espèces. L'audition a montré que les acteurs concernés du marché accordent une plus grande importance au maintien de la réglementation existante et à une utilisation inchangée des systèmes déjà implémentés qu'aux allègements proposés. Les changements n'étant pas obligatoires dans l'optique du droit de la surveillance, l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA existant est de nouveau inséré de manière inchangée à l'al. 2, alors que le traitement différent des transactions en et hors bourse concernant les dérivés de participation avec exécution en espèces est de nouveau abrogé.

Une exception portant sur la concession de droits d'acquisition en relation avec les plans de participation des collaborateurs est refusée. La loi exige la publicité des participations, que les droits de vote associés aux titres de participation puissent être exercés ou non. Le fait que les positions en question ne visent pas à conférer des droits de vote n'est donc qu'exceptionnellement déterminant pour l'évaluation de l'obligation de déclarer (cf. par ex. l'art. 19 al. 2 OIMF-FINMA).

#### *Conclusion*

Le concept actuel de publicité des dérivés de participation est conservé. L'art. 15 al. 2 OIMF-FINMA est donc remplacé par l'art. 1 al. 1 OBVM-FINMA inchangé à l'exception des définitions. L'al. 3 est abrogé.

### **3.14.2 Art. 15 al. 1 OIMF-FINMA**

#### *Prises de position*

L&S et la SFAMA font valoir que la référence aux « titres [...] cotés ou cotés à titre principal en Suisse » serait imprécise et ne correspondrait pas exactement au champ d'application de l'art. 120 al.

1 LIMF. A l'instar de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, il faudrait donc renvoyer aux titres de participation dans le sens de l'art. 120 al. 1 LIMF.

A l'inverse, l'IPP explique que la définition de la notion de dérivés de participation devrait être dissociée des conditions d'application de la LIMF. Les dispositions concernant la publicité des participations se rapporteraient également à des titres de participation non cotés, tant que les titres de participation d'un émetteur sont au moins partiellement cotés ou cotés à titre principal en Suisse. La définition de la notion de dérivés de participation ne devrait donc pas se référer à la cotation du titre de participation sous-jacent au dérivé de participation. A défaut, un dérivé de participation sur des titres de participation non cotés d'un émetteur qui dispose parallèlement aussi de titres de participation cotés ou cotés à titre principal en Suisse ne serait plus soumis à l'obligation de publicité. L'IPP trouve cela choquant, d'autant plus que les titres de participation non cotés peuvent constituer la majorité.

#### *Appréciation*

Le changement terminologique avec le remplacement d'instrument financier par dérivé de participation ainsi que la définition des dérivés de participation à l'al. 1 en référence au communiqué II / 2013 de l'IPP sont maintenus. La définition est adaptée en ce sens qu'elle englobe comme sous-jacent aussi bien les titres de participation cotés que non cotés d'une société couverte par l'art. 120 al. 1 LIMF. A l'inverse, il importe peu que le dérivé de participation soit lui-même coté ou non, contrairement à l'opinion de l'UBCS (cf. les prises de position concernant l'al. 2 let. c).

#### *Conclusion*

L'art 15 al. 1 OIMF-FINMA est adapté de manière à envisager des titres de participation cotés mais aussi non cotés d'une société couverte par l'art. 120 al. 1 LIMF comme sous-jacent d'un dérivé de participation soumis à déclaration.

### **3.14.3 Art. 15 al. 2 OIMF-FINMA**

#### *Prises de position*

L'IPP propose de limiter la disposition aux dérivés de participation susceptibles de conférer au final des droits de vote, car il est peu probable que les dérivés de participation confèrent eux-mêmes des droits de vote effectifs. Seul l'exercice des dérivés et le transfert correspondant des titres de participation devraient en effet déboucher sur la transmission des droits de vote.

#### *Appréciation*

Une réflexion matérielle sur cette proposition est inutile, compte tenu du remplacement de l'al. 2 par l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA.

#### *Conclusion*

L'art. 15 al. 2 OIMF-FINMA est abrogé, raison pour laquelle une réflexion matérielle sur la proposition avancée est inutile.

#### 3.14.4 Art. 15 al. 2 let. c OIMF-FINMA

##### *Prises de position*

L&S, UBS, l'ASB et la SFAMA demandent la suppression de la notion de « négociés hors bourse ».

L&S et la SFAMA expliquent que l'argument selon lequel les dérivés de participation cotés en bourse conviennent assez peu pour donner accès au titre de participation sous-jacent au dérivé s'appliquerait également aux systèmes de négoce multilatéraux. Ils proposent par conséquent à l'unisson de soumettre la terminologie de l'art. 36 LIMF et de l'art. 17 OIMF-FINMA à l'obligation de déclarer des dérivés de participation prévoyant ou autorisant une exécution en espèces et qui ne sont pas négociés sur une plate-forme de négociation.

UBS et l'ASB proposent en revanche d'ignorer complètement une exemption pour les dérivés de participation négociés en bourse ou sur une plate-forme de négociation et de soumettre à la place tous les dérivés de participation qui prévoient ou autorisent une exécution en espèces ainsi que les contrats à terme avec règlement en espèces à l'obligation de déclarer.

La SFAMA se prononce en faveur d'un mélange des deux propositions et propose la formulation suivante : « les dérivés de participation qui prévoient ou permettent une exécution en espèces et qui ne sont pas négociés sur une plate-forme de négociation, ainsi que les contrats à terme avec règlement en espèce (tels que des « *Contracts for difference* », « *Financial Futures* ») ».

Au cas où la distinction entre négoce en et hors bourse serait maintenue, l'UBCS demande de préciser qu'il ne s'agit pas de savoir comment acquérir un instrument financier en principe coté dans une transaction concrète (en bourse ou hors bourse), mais si un instrument financier est coté ou non.

##### *Appréciation*

Etant donné que la distinction entre dérivés de participation négociés en et hors bourse avec exécution en espèces a été supprimée en raison de la critique particulièrement forte des banques, toute autre réflexion sur les prises de position est inutile.

##### *Conclusion*

L'art. 15 al. 2 let. c OIMF-FINMA est abrogé, raison pour laquelle une réflexion matérielle sur la proposition avancée est inutile.

#### 3.14.5 Art. 15 al. 3 OIMF-FINMA

##### *Prises de position*

L'UBCS, UBS, l'ASB et VISCHER estiment qu'il est difficile de déterminer les cas dans lesquels l'hypothèse de l'al. 3 est encore applicable ou non. VISCHER propose donc de considérer l'exception comme une exception générale et non comme une hypothèse. UBS et l'ASB proposent d'abroger la proposition.

L&S et la SFAMA proposent là encore de remplacer « négociés en bourse » par « négociés sur des plates-formes de négociation ».

Comme pour l'al. 2, l'IPP propose de restreindre la disposition aux dérivés de participation qui peuvent au final conférer des droits de vote, car les dérivés de participation eux-mêmes peuvent rarement conférer des droits de vote.

#### *Appréciation*

Etant donné que la distinction entre dérivés de participation négociés en et hors bourse avec exécution en espèces a été supprimée en raison de la critique particulièrement forte des banques, toute autre réflexion sur les prises de position est inutile.

#### *Conclusion*

L'art. 15 al. 3 OIMF-FINMA est abrogé, raison pour laquelle une réflexion matérielle sur la proposition avancée est inutile.

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

#### *Prises de position*

L'UBCS, L&S et la SFAMA font valoir que l'obligation statuée à l'al. 2 qui consiste à devoir déclarer de nouveau toute modification d'informations déclarées contredirait le principe selon lequel une participation peut fluctuer entre deux valeurs seuils sans qu'une nouvelle déclaration ne soit requise et enfreindrait donc l'art. 120 al. 1 LIMF. L&S et la SFAMA proposent par conséquent d'énumérer définitivement les faits entraînant une déclaration modificative afin de satisfaire au principe pénal de précision, les déclarations dans le cadre des valeurs seuils n'étant autorisées ni pour l'ayant droit économique ni pour celui qui exerce les droits de vote. B&K soulève la question de savoir si toute modification non essentielle doit être soumise à déclaration et si toute violation de cette obligation de déclarer justifie une procédure d'*enforcement*, même en présence de faits de toute évidence insignifiants.

#### *Appréciation*

A l'instar de l'art. 14 al. 1 let. a ch. 1 OIMF-FINMA, les droits de vote sont désormais intégrés à l'art. 16 al. 1 let. d OIMF-FINMA. Au plan technique, cette mesure est réalisée grâce à un renvoi direct. Cela signifie que l'atteinte ou le franchissement à la hausse ou à la baisse d'un seuil par des actions, des parts semblables à une action et des droits de vote seront soumis à une obligation de déclarer, indépendamment des autres positions d'acquisition. Cette obligation concerne donc également les personnes qui ne sont donc soumises à l'obligation de déclarer qu'en vertu de droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF, qu'elles sont autorisées à exercer.

La disposition initialement proposée à l'art. 16 al. 2 OIMF-FINMA correspond à l'actuel art. 21 al. 4 OBVM-FINMA. Même dans le champ d'application de cette norme, il était incontesté que les modifications de l'étendue de la participation entre deux seuils ne pourraient pas être soumises à déclaration. Nonobstant, la FINMA est légitimée selon l'art. 123 al. 1 let. a LIMF à arrêter des dispositions concer-

nant l'étendue de l'obligation de déclarer, pour autant que le droit supérieur ne s'y oppose pas explicitement.

Les informations à communiquer dans le cadre d'une déclaration liée à la publicité des participations ressortent de l'art. 22 OIMF-FINMA. Alors que les modifications de quelques-unes de ces informations, par exemple l'atteinte ou le franchissement à la hausse ou à la baisse d'un seuil concernant le nombre de droits de vote, déclenchent en soi une nouvelle obligation de déclarer, d'autres informations isolées ne seraient pas soumises à déclaration. L'obligation de déclarer initiale englobe cependant ici l'obligation de déclarer les changements ultérieurs. On peut concrètement penser aux informations suivantes :

- date du transfert des titres de participation (art. 22 al. 1 let. d OIMF-FINMA) si elle n'est pas encore établie à la date de la déclaration ou si elle change ultérieurement ;
- nom, prénom et domicile ou raison de commerce et siège des personnes impliquées (art. 22 al. 1 let. e OIMF-FINMA) ;
- informations concernant les dérivés de participation (art. 22 al. 2 let. c et d OIMF-FINMA) ;
- informations concernant les prêts de valeurs mobilières (art. 22 al. 2 let. f OIMF-FINMA) ;
- informations concernant la personne détenant directement les titres (art. 22 al. 3 OIMF-FINMA).

Sans déclaration des informations correspondantes en cas de changements, la pertinence des déclarations liées à la publicité des participations serait moindre au fil du temps et la publicité des participations serait littéralement vidée de sa substance. La connaissance des changements dans ces domaines est essentielle. L'obligation de déclarer les changements concernant les coordonnées personnelles des personnes impliquées est notamment essentielle, car sinon les investisseurs étrangers seraient pratiquement impossibles à localiser après un changement de raison de commerce ou un transfert du siège. Le marché s'intéresse par ailleurs aux conditions modifiées des titres de participation ou à un transfert d'actions fortement décalé par rapport à la date d'exécution initialement prévue.

L'art. 16 al. 2 OIMF-FINMA est précisé à l'aune de ce qui vient d'être dit et complété par un catalogue des faits soumis à l'obligation de déclarer. La disposition à l'art. 16 OIMF-FINMA est systématiquement au bon endroit, car elle ne décrit pas le contenu des déclarations, mais l'étendue de l'obligation de déclarer.

La FINMA signale par ailleurs que des procédures d'*enforcement* ne sont que très rarement menées dans la publicité des participations, à savoir quand la gravité de l'infraction requiert une sanction du comportement dans le cadre du droit de la surveillance ou quand une décision relative à une demande d'exemption ou d'allègement de l'obligation de déclarer est nécessaire.

### Conclusion

L'art. 16 al. 2 OIMF-FINMA contient désormais un catalogue des contenus de la déclaration dont la modification est soumise à déclaration. L'aliénation ou l'acquisition de titres de participation, etc. ne déclenche pas d'obligation de déclaration entre deux seuils.

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

#### *Prises de position*

L'UBCS, UBS, la SFAMA, l'ASB, l'IPP et B&K proposent de transférer l'art. 14 al. 1 à 3 OBVM-FINMA dans l'OIMF-FINMA. La publicité des prêts de valeurs mobilières et des transactions similaires serait trop compliquée pour ne pas la régler de façon explicite. Le marché aurait besoin de clarté à cet égard. Or celle-ci ne pourrait pas être garantie avec la distinction entre l'ayant droit économique et celui qui est autorisé à exercer les droits de vote. Les accords pourraient être tellement divers, qu'ils devraient être contrôlés au cas par cas, ce qui est pratiquement irréalisable. Le transfert de la propriété des titres de participation de l'emprunteur au prêteur dans le prêt de valeurs mobilières serait notamment problématique. Même en cas de prêts en chaîne, la nouvelle réglementation ne déboucherait pas sur le résultat attendu dans le droit actuel. Pour finir, la nouvelle réglementation entraînerait un besoin d'adaptation considérable des systèmes des acteurs du marché.

L&S souhaite l'abrogation du terme « standardisé » à l'art. 17 OIMF-FINMA, car les opérations traitées par le biais des plates-formes de négociation seraient nécessairement standardisées (art. 2 let. b et art. 26 LIMF).

#### *Appréciation*

La conservation de l'actuel art. 14 OBVM-FINMA mais aussi l'application de l'art. 120 al. 3 LIMF au prêt de valeurs mobilières ont été étudiées lors de l'élaboration du projet. La décision de traiter le prêt de valeurs mobilières conformément aux règles de l'art. 120 al. 3 LIMF a avant tout été prise pour des raisons de cohérence. Dans le contexte des prises de position reçues, il semble plus judicieux de conserver la réglementation actuelle et d'assurer ainsi la sécurité du droit et la clarté. L'art. 14 al. 1 à 3 OBVM-FINMA est donc inséré à l'art. 17 OIMF-FINMA. L'actuel art. 17 OIMF-FINMA devient l'al. 4. Le terme « standardisé » peut être superflu, mais il n'est pas erroné, raison pour laquelle il est renoncé à l'abrogation demandée pour ne pas éveiller l'impression d'un changement matériel.

A l'inverse, la disposition existante concernant l'usufruit de l'art 13 OBVM-FINMA n'est pas transférée. Le nouveau régime de l'art. 120 al. 1 et 3 LIMF avec les dispositions d'exécution correspondantes s'applique aux usufruits.

#### *Conclusion*

La réglementation actuelle concernant la publicité des transactions dans le cadre du prêt de valeurs mobilières est maintenue. L'art. 17 OIMF-FINMA est complété par les art. 14 al. 1-3 OBVM-FINMA et l'art. 17 OIMF-FINMA actuel devient l'al. 4.

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

A l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA, une disposition spéciale relative à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA détermine qui est soumis à l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 1 LIMF, dans le cas des placements collectifs de capitaux autorisés selon la LPCC. Cela est désormais explicitement statué aux al. 3 ss même pour les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution en Suisse. Tant

qu'elles ne dépendent pas d'un groupe de sociétés, la direction du fonds ou la société sont également obligées de déclarer dans le sens de l'art. 120 al. 1 LIMF. Les déclarations doivent être conformes aux prescriptions de l'al. 2. Si un placement collectif de capitaux étranger non autorisé à la distribution dépend d'un groupe de sociétés, les obligations de déclarer selon l'art. 120 al. 1 LIMF incombent au groupe (al. 4). L'action de la direction du fonds ou de la société indépendamment de la société-mère du groupe et des sociétés contrôlées par cette dernière détermine l'existence d'une telle dépendance d'une part (al. 5 let. a). Elle la détermine d'autre part selon que des informations pouvant avoir une incidence sur l'exercice des droits de vote sont échangées ou propagées entre la direction du fonds ou la société et la société-mère du groupe ou d'autres sociétés qu'elle domine (al. 5 let. b). Pour l'évaluation de l'indépendance, il importe peu que la direction du fonds ou la société exerce elle-même les droits de vote ou autorise un tiers à les exercer. Ces précisions établissent une corrélation acceptable entre les obligations de déclarer des placements collectifs de capitaux autorisés selon la LPCC et les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution.

#### *Conclusion*

L'art. 18 OIMF-FINMA est adapté dans le sens où les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution selon la LPCC qui ne dépendent pas d'un groupe sont soumis au même régime de déclaration de l'al. 2 que les placements collectifs de capitaux autorisés selon la LPCC.

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

#### *Prises de position*

B&K salue la clarification selon laquelle les allègements pour les banques et les négociants en valeurs mobilières constituent un droit et non une obligation et part du principe qu'en cas d'éventuel franchissement à la hausse suivi d'un franchissement à la baisse du seuil de 5 % qu'une nouvelle application contraignante de la disposition d'exception dans le respect des courts délais légaux n'est pas prescrite.

L'IPP voudrait savoir si la suppression du terme « je » à l'al. 1 de la version allemande par rapport à l'art. 18 al. 1 OBVM-FINMA vise un changement matériel concernant le calcul des positions d'acquisition et des positions d'aliénation.

En relation avec l'al. 1 let. b OIMF-FINMA, l'IPP indique par ailleurs que le prêteur et l'emprunteur ne mentionneront éventuellement plus à l'avenir le « prêt de valeurs mobilières » comme élément déclencheur de l'obligation de déclarer, mais le « libre exercice des droits de vote » selon l'art. 120 al. 3 LIMF.

Pour finir, l'IPP considère que le critère de l'exercice non intentionnel des droits de vote prévu à l'al. 2 n'est plus approprié eu égard à l'art. 120 al. 3 LIMF, car il existerait une propre obligation de déclarer, dans la mesure où les droits de vote seraient transmis pour être librement exercés. Il faudrait donc renoncer à ce critère.



### *Appréciation*

Le terme « *je* » dans la version allemande a été supprimé par erreur et sera réinséré, aucun changement matériel n'est prévu. Les réserves de l'IPP concernant l'al. 1 let. b sont sans fondement compte tenu de la reprise de l'art. 14 al. 1-3 OBVM-FINMA. L'al. 2 porte sur la question de savoir dans quels cas une banque ou un négociant en valeurs mobilières peut calculer ses positions selon l'al. 1. L'une des conditions est l'absence d'une intention d'exercer les droits de vote. Il n'y a pas de rapport avec l'art. 120 al. 3 LIMF et il importe peu de savoir de quelle manière la banque ou le négociant en valeurs mobilières ont obtenu les droits de vote.

### *Conclusion*

Le terme « *je* » est réinséré à l'al. 1 de la version allemande du texte. L'art. 19 reste par ailleurs inchangé.

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

### *Prises de position*

L'IPP propose de clarifier le fait qu'une déclaration liée à la publicité des participations selon l'al. 2 n'est requise que si un seuil défini par l'art. 120 al. 1 LIMF est atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse après la procédure d'offres publiques d'acquisition. Elle explique par ailleurs que le dernier jour du délai supplémentaire constitue selon elle le déclencheur de l'obligation de déclarer.

### *Appréciation*

L'al. 2 vise à s'assurer que les investisseurs dont la participation atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse un seuil pendant la procédure d'offres publiques d'acquisition le déclareront à l'issue du délai supplémentaire, conformément à l'art. 120 al. 1 LIMF. L'obligation de déclarer au sens de la publicité des participations ne sera pas remplacée par les déclarations éventuellement soumises au cours de la procédure d'offres publiques d'acquisition en application du chapitre 8 de l'ordonnance sur les OPA, mais seulement reportée. L'al. 2 sera précisé en conséquence.

### *Conclusion*

L'art. 20 al. 2 OIMF-FINMA vaut pour les investisseurs qui ont été soumis à l'obligation de déclarer au sens de l'art. 120 LIMF au cours de la procédure d'offres publiques d'acquisition. Cette obligation de déclarer doit être satisfaite en bonne et due forme à l'issue du délai de supplémentaire et n'est pas remplacée par les déclarations éventuelles en application de l'ordonnance sur les OPA. L'al. 2 sera reformulé en conséquence.

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

#### *Prises de position*

L'ASA demande une clarification concernant la mention à inscrire dans le champ « date du transfert » selon l'al. 1 let. d, si cette date n'est pas encore connue ni déterminable à la conclusion du contrat.

L'UBCS, UBS et l'ASB demandent l'abrogation pure et simple de l'al. 2 let. a.

Pour une meilleure compréhension, SwissHoldings propose de compléter la personne autorisée à exercer les droits de vote avec le complément « librement » à l'al. 2 let. a.

L'IPP voudrait savoir si aucune déclaration liée à la publicité des participations n'est requise au sein d'un groupe si la filiale détenant directement les droits de participation est en mesure de les exercer. Par analogie avec les dispositions relatives aux actions à l'art. 14 al. 1 let. a ch. 1 et à l'art. 16 al. 1 let. d OIMF-FINMA, elle propose en outre à propos de l'exercice des droits de vote de prévoir un pot séparé, une obligation de déclarer n'étant déclenchée que si les seuils définis par l'art. 120 al. 1 LIMF sont atteints ou franchis à la hausse ou à la baisse dans ce pot séparé ou avec les positions d'acquisition ou d'aliénation cumulées.

#### *Appréciation*

Si la date du transfert selon l'al. 1 let. c n'est pas encore déterminée à la date de la naissance de l'obligation de déclarer, une observation correspondante est ajoutée conformément à la pratique de l'IPP. Dès qu'elle est établie, une déclaration correspondante doit être faite (cf. l'art. 16 al. 2 OIMF-FINMA).

La proposition de SwissHoldings est adoptée. Il est précisé à l'al. 2 let. a qu'il s'agit de droits de vote pouvant être exercés librement. L'al. 2 let. a est en outre adapté au plan matériel et formel : les informations relatives aux droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF ne figureront désormais que dans la déclaration de la personne qui s'est vue transférer les droits de vote. L'information dans la déclaration de l'ayant droit économique prévue dans le projet est supprimée. Il s'agit d'une simplification significative pour l'accomplissement des obligations de déclarer.

L'art. 14 al. 1 à 3 OBVM-FINMA ayant été transféré, les dispositions relatives au prêt de valeurs mobilières doivent également être réintégrées à l'art. 22 OIMF-FINMA. A l'al. 1 let. b ch. 5, le prêt de valeurs mobilières est mentionné comme un fait soumis à l'obligation de déclarer et l'al. 2 let. f concrétise les informations qui doivent être fournies en sus lors du prêt de valeurs mobilières. Cette disposition correspond à l'art. 21 al. 2 let. b OBVM-FINMA.

Cf. les explications relatives à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA ci-dessus concernant l'applicabilité de l'art. 120 al. 3 LIMF dans les relations de groupe de sociétés.

#### *Conclusion*

L'art. 22 al. 2 let. a OIMF-FINMA est précisé et son contenu est adapté : les droits de vote définis par l'art. 120 al. 3 LIMF ne doivent être publiés que par la personne qui a été autorisée à les exercer.

L'ayant droit économique n'est pas investi de l'autorisation d'exercer les droits de vote selon la publicité des participations. Les dispositions réintégréées concernant le prêt de valeurs mobilières sont en outre reproduites à l'al. 1 let. b ch. 5 et à l'al. 2 let. f.

### 3.21 Informations complémentaires (art. 23 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

L&S et la SFAMA proposent de n'exiger qu'un seul interlocuteur, sans le désigner comme responsable pour la déclaration en question. La mention complémentaire induirait en erreur, laissant à penser que l'interlocuteur désigné serait responsable d'une déclaration éventuellement erronée ou tardive. Or le but de cette disposition ne serait pas de définir un responsable, mais d'indiquer à l'IPP et à la société une personne à laquelle elles peuvent s'adresser en cas de question.

#### *Appréciation*

La proposition est jugée judicieuse et la mention complémentaire est supprimée.

#### *Conclusion*

La proposition est adoptée et la mention complémentaire « responsable de la déclaration » est supprimée.

### 3.22 Délais de déclaration (art. 24 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

L&S, la SFAMA et l'IPP voudraient que soit clarifié le fait que les déclarations adressées autrement que sur le formulaire de déclaration ne constituent pas des violations de l'obligation de déclarer.

L&S, l'IPP et BX demandent de prévoir une réglementation spéciale pour les obligations de déclarer résultant d'une dévolution successorale. BX propose, au cas où le fait déclencheur serait inconnu, de ne pas faire naître l'obligation de déclarer à la date de la naissance du droit, mais seulement à la date à laquelle la personne soumise à l'obligation de déclarer en a eu connaissance ou aurait dû en avoir connaissance. L&S propose un délai de trois mois à compter de l'information des héritiers sur leur situation d'héritiers et l'obligation de déclarer. Et l'IPP demande de prolonger le délai de remise des déclarations en cas de succession à 20 jours de bourse.

#### *Appréciation*

La non-utilisation du formulaire de l'instance pour la publicité des participations ne doit pas entraîner d'incrimination, si la déclaration est correcte par ailleurs. L'al. 1 sera adapté en conséquence.

L'obligation de déclarer le transfert des titres de participation par dévolution successorale dans un délai de quatre jours de bourse suivant le décès s'est régulièrement avérée problématique dans la pratique. Cf. également à ce sujet les prises de participation de BX et de l'IPP relatives à l'art. 13 ci-

dessus. Le marché étant également intéressé par une information dans de tels cas, un délai de déclaration prolongé est en principe contraire au système. La problématique est cependant quelque peu atténuée du fait que les participations sont léguées au sein d'une famille dans la grande majorité des cas et que l'actionnariat ne connaît donc pas de changement fondamental. La proposition de 20 jours semble raisonnable et est insérée en conséquence à l'al. 2. L'obligation de déclarer naît toujours à la date du décès et pas seulement quand les héritiers ont connaissance de l'obligation de déclarer.

#### *Conclusion*

L'utilisation du formulaire mis à disposition par l'instance pour la publicité des participations n'est pas jugée contraignante.

Le délai de déclaration est prolongé à 20 jours de bourse pour les obligations de déclarer résultant d'une dévolution successorale.

### 3.23 Enquêtes par l'IPP (art. 29 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

B&K demande que soit clarifiée la position juridique de l'IPP lors des enquêtes selon l'art. 29 OIMF-FINMA. Il est par ailleurs demandé que soit octroyée à l'IPP la compétence de sanctionner les erreurs et violations négligeables de l'obligation de déclarer par un avertissement et qu'elle ne soit tenue de faire une annonce à la FINMA qu'en cas d'infractions significatives et de récidive.

#### *Appréciation*

L'art. 145 LIMF considérant explicitement que l'instrument du chargé d'enquête n'est pas un instrument de surveillance prudentielle, l'IPP ne peut pas agir en qualité de chargé d'enquête en vertu de l'art. 29 OIMF-FINMA. A l'instar des enquêtes de l'instance de surveillance du marché de SIX (SVE), celles de l'IPP se situeraient plutôt dans le domaine de la manipulation du marché et des délits d'initiés.

La FINMA estime que la loi n'autorise aucune latitude concernant la non-poursuite des délits mineurs.

#### *Conclusion*

Aux termes de l'art. 29 OIMF-FINMA, l'IPP n'intervient pas en qualité de chargé d'enquête selon l'art. 145 LIMF. Il n'y a donc pas d'adaptation de l'OIMF-FINMA.

### 3.24 Dérogations à l'obligation de présenter une offre (art. 40 s. OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

L&S et B&K demandent de renoncer à la citation de l'art. 136 al. 2 LIMF à l'art. 40 al. 2 OIMF-FINMA, car cette exigence serait difficilement réalisable dans la pratique et que l'attention de la COPA pourrait par ailleurs être attirée sur les cas en question, du fait des déclarations liées à la publicité des partici-

pations requises. VISCHER estime que la disposition devrait tenir compte du cas où quelqu'un n'aurait pas connaissance de l'acquisition d'actions selon l'art. 136 al. 2 LIMF. L'obligation de déclarer devrait donc être liée à la connaissance de l'acquisition. Il faut au minimum clarifier le fait que la dérogation n'est pas supprimée si l'obligation de déclarer selon l'art. 40 al. 2 OIMF-FINMA n'est pas satisfaite par méconnaissance.

#### *Appréciation*

Si le recours à une dérogation selon l'art. 136 al. 2 LIMF n'est pas déclaré à la COPA, le droit à la dérogation ne s'éteint pas de ce fait. On ne peut exiger de la COPA qu'elle passe quotidiennement en revue les déclarations liées à la publicité des participations à la recherche de tels cas. Les investisseurs sont au contraire tenus d'adresser également la déclaration à la COPA à l'occasion de la déclaration liée à la publicité des participations qui est de toute façon requise.

#### *Conclusion*

L'art. 40 al. 2 OIMF-FINMA reste inchangé. Les investisseurs sont tenus d'adresser les déclarations correspondantes à la COPA en même temps que la déclaration liée à la publicité des participations.

### 3.25 Calcul du prix de l'offre : cours de bourse (art. 42 al. 4 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

B&K juge peu concluant de s'adresser à l'organe de contrôle pour savoir dans quelle mesure le cours de bourse doit servir de référence à la fixation du prix minimal. L'évaluation ne serait en effet requise qu'une fois que le cours de bourse est jugé non pertinent faute de liquidités. Il serait plus judicieux que l'organe de contrôle précise le rapport entre la valeur de l'entreprise et le cours de bourse. Il faut en tous cas préciser si la notion de cours de bourse désigne ici le cours moyen pondéré en volume sur une période de 60 jours ou un autre cours de bourse fortuit.

#### *Appréciation*

Les commentaires relatifs à l'art. 42 al. 4 OIMF-FINMA (cf. la p. 36 s. du rapport explicatif) ont été formulés de façon équivoque, laissant à penser que le cours de bourse devrait impérativement être pris en compte lors de l'évaluation de titres illiquides. Or c'est faux. L'art. 42 al. 4 OIMF-FINMA vise plutôt à clarifier le fait que l'organe de contrôle *peut* se référer au cours de bourse pour l'évaluation des titres illiquides. Il s'agit d'une précision à l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA en vigueur qui ne prévoit pas la prise en compte du cours de bourse en l'espèce. Par cours de bourse, il ne faut pas nécessairement entendre à cet égard le cours moyen pondéré en volume sur une période de 60 jours, mais le cas échéant aussi un cours de bourse plus ancien, pour autant que l'organe de contrôle estime pouvoir en déduire quelque chose pour l'évaluation des titres.

### *Conclusion*

L'art. 42 al. 4 OIMF-FINMA clarifie plutôt le fait que l'organe de contrôle peut également se référer à un cours de bourse éventuel pour l'évaluation des titres illiquides. Il n'y a en revanche pas d'obligation en ce sens, contrairement à ce que laissait entendre le rapport explicatif.

## 3.26 Abrogation et modification d'autres actes (art. 49 OIMF-FINMA annexe)

### 3.26.1 OIB-FINMA

#### *Prises de position*

B&K demande une adaptation de l'art. 55 de l'OIB-FINMA à l'art. 27 let. a LB et à l'art. 70 al. 1 en ce sens que les accords de compensation visés à l'art. 27 let. a LB englobent notamment les dispositions sur la facturation et la compensation ainsi que les accords sur la défaillance dans des accords bilatéraux ou des accords-cadres.

#### *Appréciation*

Les adaptations correspondantes au niveau de la LB ont été reproduites dans l'OIB-FINMA.

### *Conclusion*

L'art. 53 OIB-FINMA peut être abrogé. L'art. 54 OIB-FINMA doit renvoyer à l'art. 89 al. 2 LIMF au lieu de l'art. 27 al. 2 LB. L'art. 55 OIB-FINMA doit renvoyer à l'art. 27 al. 1 LB au lieu de l'art. 27 al. 3 LB et le renvoi à l'art. 27 al. 1 LB doit désormais être remplacé par un renvoi à l'art. 89 al. 1 LIMF.

### 3.26.2 OBA-FINMA

#### *Appréciation*

Dans l'art. 54 OBA-FINMA posant que les sociétés d'investissement cotées en bourse doivent vérifier l'identité des acquéreurs de participations si le seuil de 3 % défini par la loi donnant lieu à obligation de déclarer est atteint, le renvoi à la LBVM doit être adapté pour renvoyer à la LIMF, car c'est la LIMF qui règlera à l'avenir l'obligation de déclarer correspondante.

### *Conclusion*

L'art. 54 OBA-FINMA est adapté de sorte à renvoyer non plus à la LBVM mais à la LIMF.

### 3.27 Dispositions transitoires concernant la publicité des participations (art. 50 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

L&S et la SFAMA font valoir que les dispositions transitoires ne s'expriment pas sur la gestion des participations qui sont déjà détenues à l'entrée en vigueur de la nouvelle ordonnance et qui ne sont soumises à l'obligation de déclarer que selon le nouveau droit. Un délai de transition devrait être prévu pour ces déclarations, car à défaut toutes les déclarations devraient être mises à jour le 7 janvier 2016. A l'instar des modifications mises en œuvre en décembre 2007, le délai devrait être fixé à trois mois.

L'IPP et B&K demandent que soit clarifié le fait que les déclarations selon le droit antérieur n'ont pas besoin d'être adaptées. Une obligation de déclarer selon le nouveau droit ne devrait naître qu'en cas d'atteinte d'un seuil ou de modification d'un fait déterminant pour la déclaration déjà effectuée. L'IPP souhaite par ailleurs que l'on confirme que les modifications concernant la détention indirecte n'ont pas besoin d'être déclarées a posteriori et le délai dans lequel les faits couverts par l'art. 120 al. 3 LIMF et qui n'avaient pas été déclarées par le passé aux termes l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA devraient être déclarés.

#### *Appréciation*

Tant que l'entrée en vigueur de la LIMF ne déclenche pas d'obligation de déclarer, les anciennes déclarations n'ont pas besoin d'être adaptées. Si l'entrée en vigueur de la loi se traduit, en revanche, par la naissance d'une obligation de déclarer, par exemple parce que les droits de vote visés à l'art. 120 al. 3 LIMF doivent désormais être publiés, ces obligations de déclarer selon l'al. 1 doivent être remplies dans un délai de trois mois. Si l'on attendait jusqu'à ce qu'un seuil soit atteint, des déclarations obsolètes seraient éventuellement maintenues pendant des années, ce qui ne correspond pas au but et à l'esprit de la révision. Les chaînes indirectes de détenteurs entre l'ayant droit économique et le détenteur direct qui ne sont plus requises selon l'art. 22 al. 3 ne doivent pas être éliminées immédiatement et peuvent être corrigées dans le cadre de la prochaine déclaration réglementaire.

Le délai de transition de l'al. 2 relatif à la déclaration de faits selon l'ancien droit qui se produisent après l'entrée en vigueur de la LIMF et de l'OIMF-FINMA est réduit à trois mois. Il est en outre clarifié que toutes les déclarations effectuées selon l'ancien droit entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 mars 2016 devront être envoyées une nouvelle fois selon le nouveau droit jusqu'au 31 mars 2016, pour que l'ensemble du système de publicité des participations soit adapté aux nouvelles règles à compter du 1<sup>er</sup> avril 2016.

#### *Conclusion*

L'art. 50 al. 1 OIMF-FINMA prévoit un délai de transition de trois mois jusqu'à la fin mars 2016, au cours duquel les déclarations concernant des faits passés devenues nécessaires en raison de l'entrée en vigueur de la LIMF doivent être envoyées.

A l'art. 50 al. 2 OIMF-FINMA, le délai est réduit à trois mois et il est clair que les déclarations selon l'ancien droit reçues pendant le délai de transition devront être publiées une nouvelle fois selon le nouveau droit jusqu'au 31 mars 2016.

### 3.28 Entrée en vigueur (art. 51 OIMF-FINMA)

#### *Prises de position*

BX demande de prévoir un délai de transition général jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2017. CS propose un délai de transition d'un an, certaines obligations non spécifiées en détail ne pouvant être remplies que 24 mois suivant l'entrée en vigueur. EXPERTsuisse demande un délai de transition pour l'obligation de déclarer étendue selon l'art. 3 let. k OIMF-FINMA.

#### *Appréciation*

Des délais de transition correspondants ont été prévus si nécessaire. Un délai de transition général semble inutile. Les délais de transition concernant l'obligation de déclarer pour le négoce de valeurs mobilières sont réglés dans l'OIMF.

#### *Conclusion*

Aucune adaptation n'est requise.

## 4 Suite de la procédure

L'OIMF-FINMA entrera en vigueur conjointement avec la LIMF, l'OIMF et l'OBN révisée le 1<sup>er</sup> janvier 2016.