

27 juillet 2011

Rapport explicatif

Révision partielle de l'ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM-FINMA)

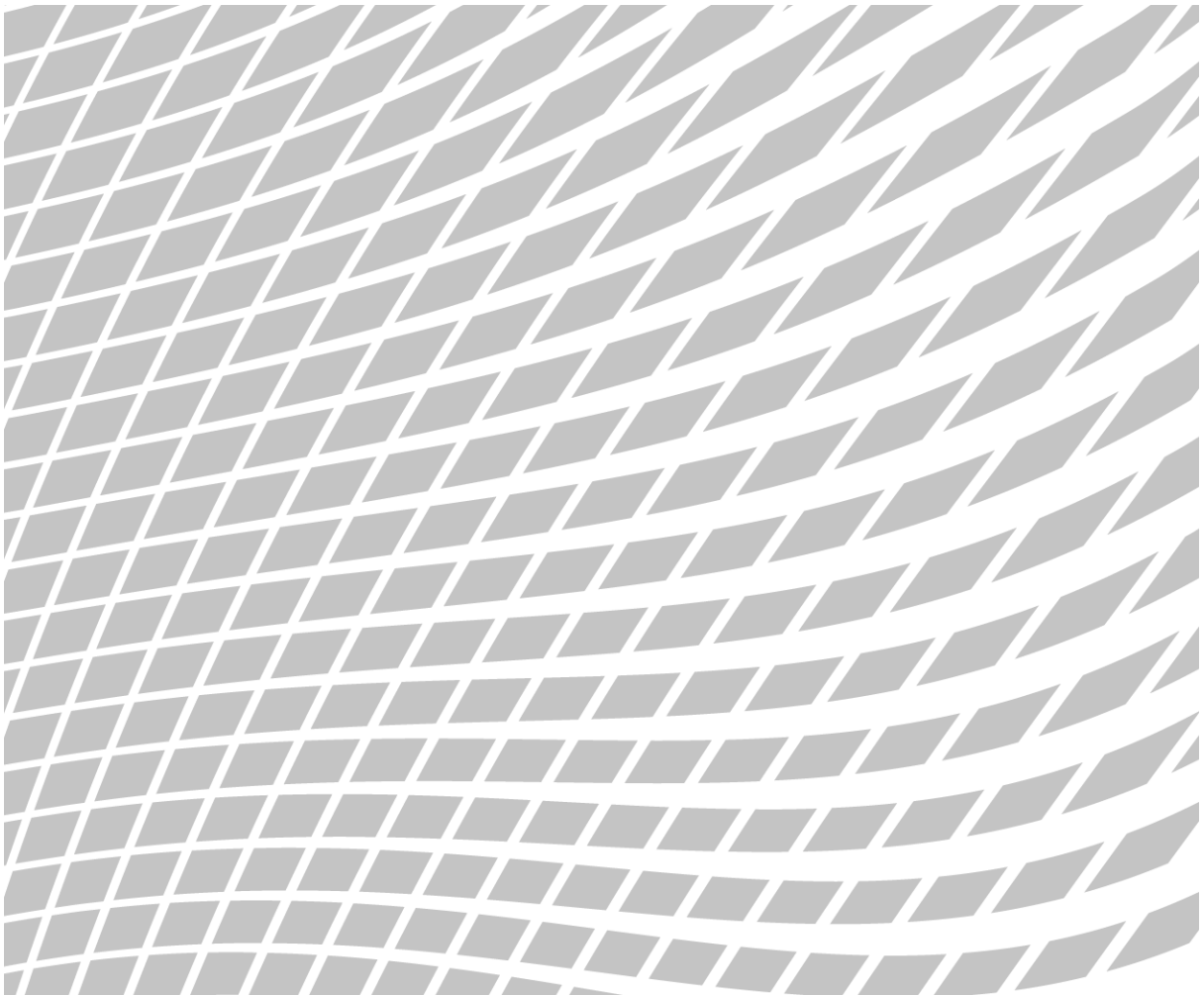


Table des matières

1	Introduction	3
2	Adaptations matérielles	3
2.1	Obligation de déclarer lorsqu'un seuil est atteint précisément (art. 11, al. 3, OBVM-FINMA)	3
2.1.1	Contexte	3
2.1.2	Modification proposée.....	4
2.2	Obligation de déclarer les participations des placements collectifs de capitaux (art. 17, al. 3, OBVM-FINMA)	4
2.2.1	Contexte	4
2.2.2	Placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution (art. 17, al. 3, OBVM-FINMA).....	6
2.2.3	Contenu de la déclaration (art. 21, al. 2, let. f, OBVM-FINMA)	6
3	Dispositions procédurales	7
3.1	Délai de notification des modifications concernant les indications déclarées (art. 21, al. 4, et 22, al. 1, OBVM-FINMA)	7
3.2	Présentation plus claire des déclarations sur la plate-forme électronique publique (art. 23, al. 1, OBVM-FINMA)	7
3.3	Procédure relative à la publicité des participations (art. 26, al. 6 et 7, OBVM-FINMA)	7
4	Entrée en vigueur et disposition transitoire	8

1 Introduction

L'ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM-FINMA ; RS 954.193) est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Depuis, l'application pratique des dispositions relatives à la publicité des participations (chapitre 3) a révélé des problèmes ponctuels. Aussi la FINMA envisage-t-elle une première révision partielle de l'OBVM-FINMA. Il s'agit, pour l'essentiel, de préciser l'obligation de déclarer lorsqu'un seuil est atteint précisément (art. 11 OBVM-FINMA), de redéfinir l'obligation de déclarer les participations des placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution (art. 17, al. 3, OBVM-FINMA) et d'adapter différentes dispositions procédurales (art. 21, 22, 23 et 26 OBVM-FINMA).

Les modifications prévues sont commentées individuellement ci-après, sauf si elles sont purement rédactionnelles.

2 Adaptations matérielles

2.1 Obligation de déclarer lorsqu'un seuil est atteint précisément (art. 11, al. 3, OBVM-FINMA)

2.1.1 Contexte

En vertu de l'art. 20, al. 1, de la loi sur les bourses (LBVM), quiconque « atteint, dépasse ou descend en dessous » des seuils déterminants doit le déclarer. Plusieurs cas portant sur l'augmentation ou la réduction des participations d'investisseurs exactement au niveau d'un seuil ont été recensés récemment et ont fait l'objet d'une déclaration correspondante.¹ Il a fallu déterminer à chaque fois si les opérations ultérieures étaient considérées comme un franchissement du seuil à la hausse ou à la baisse et entraînaient dès lors une nouvelle déclaration.² Ni la loi ni l'OBVM-FINMA n'indiquent clairement dans de tels cas si un investisseur est soumis à une « double » obligation de déclarer, à savoir lorsqu'il atteint le seuil et lorsqu'il le franchit ultérieurement à la hausse ou à la baisse. Il est urgent de clarifier cette question dans l'intérêt de tous les acteurs du marché et pour des raisons de sécurité juridique, notamment eu égard aux sanctions possibles en cas de violation de l'obligation de déclarer.

La FINMA estime que le système des seuils mis en place par le législateur implique de savoir à tout moment dans quelle fourchette (entre quels seuils) se situe la participation d'un investisseur. Il n'est en revanche pas nécessaire, ni impératif en matière de transparence, d'effectuer obligatoirement une

¹ Prenons un exemple fictif : un investisseur acquiert précisément 50 000 actions nominatives d'une société cotée en bourse dont le capital-actions s'élève à CHF 1 million, le capital-actions se compose d'actions nominatives de CHF 1.- chacune pour un total de CHF 1 million ; l'investisseur déclare une participation de 5 % exactement.

² Toujours dans le même exemple : l'investisseur achète (ou aliène) une action. Une nouvelle déclaration est-elle nécessaire et la participation de 5,0001 % (ou de 4,9999 %) doit-elle être publiée ?

nouvelle déclaration si la précédente permet clairement de déterminer la fourchette où se trouve la participation de l'investisseur. En d'autres termes, la transparence est assurée si l'on peut conclure, à partir de la déclaration d'un portefeuille de 5 % précisément, que la participation de l'investisseur évolue ensuite entre 5 % et 10 %, sans qu'une nouvelle déclaration soit requise. Compte tenu de cette réflexion, un nouvel alinéa 3 a été ajouté à l'art. 11 OBVM-FINMA.

2.1.2 Modification proposée

La formulation proposée pour le nouvel art. 11, al. 3, OBVM-FINMA repose sur le principe suivant : un seuil s'étend toujours jusqu'au seuil immédiatement supérieur. En clair, quiconque atteint exactement un seuil et le déclare ne doit pas établir une nouvelle déclaration s'il franchit ensuite ce seuil à la hausse. Bien entendu, ce principe s'applique uniquement tant que le seuil immédiatement supérieur n'est ni atteint, ni dépassé.³ Toutefois, si, à l'inverse, un investisseur franchit un seuil à la baisse, il doit le déclarer.⁴ Quiconque publie une participation située entre deux seuils et atteint ensuite exactement le plus faible de ceux-ci ne doit pas effectuer une nouvelle déclaration.⁵ La solution préconisée par le nouvel art. 11, al. 3, OBVM-FINMA peut être résumée de la façon suivante : lorsqu'un seuil a été atteint, son franchissement à la hausse ne nécessite aucune nouvelle déclaration jusqu'au seuil immédiatement supérieur. De même, l'atteinte d'un seuil ne doit pas être déclarée à nouveau si son franchissement à la hausse avait déjà été annoncé auparavant (pour autant que le seuil immédiatement supérieur n'ait pas été atteint ou franchi).

2.2 Obligation de déclarer les participations des placements collectifs de capitaux (art. 17, al. 3, OBVM-FINMA)

2.2.1 Contexte

L'actuel art. 17 OBVM-FINMA constitue une disposition spéciale à deux égards : premièrement, son al. 1 comprend une définition propre de la personne obligée de déclarer. Selon le droit en vigueur, les « titulaires d'une autorisation » (art. 13, al. 2, let. a à d, de la loi sur les placements collectifs [LPCC ; RS 951.31] et art. 15 en relation avec l'art. 120, al. 1, LPCC) sont tenus de déclarer les participations des placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la LPCC.⁶ Par conséquent, la personne obligée de déclarer en matière de placements collectifs des capitaux n'est pas déterminée par les prescriptions générales de l'art. 9 OBVM-FINMA (« ayants droit économiques »), mais par la norme spéciale de l'art. 17, al. 1, OBVM-FINMA. Par ailleurs, l'art. 17, al. 4, OBVM-FINMA en vigueur énonce

³ Dans notre exemple fictif, l'investisseur ne doit donc pas établir une nouvelle déclaration s'il acquiert une action et porte ainsi sa participation à 5,0001 %. Il peut accroître celle-ci jusqu'à 99 999 actions sans nouvelle déclaration. En revanche, s'il renforce encore sa participation et atteint ou dépasse le seuil des 10 %, il devra le déclarer.

⁴ Dans notre exemple fictif, l'investisseur dispose d'une participation de 4,9999 % après la vente d'une action et doit donc faire une nouvelle déclaration.

⁵ Si l'investisseur de l'exemple fictif publie à un moment donné une participation de 75 000 actions (soit 5,5 %), il peut la réduire de 25 000 jusqu'à un total de 50 000 actions (soit exactement 5 %) sans devoir faire une nouvelle déclaration. En revanche, si sa participation diminue de 45 000 actions pour s'établir à 30 000 actions (soit précisément 3 %), l'investisseur doit la déclarer de nouveau, car il est descendu sous le seuil des 5 %.

⁶ Lorsqu'une société d'investissement à capital variable (SICAV) à gestion externe comporte conjointement deux titulaires d'une autorisation au sens de l'art. 13, al. 2, let. a à d, l'art. 17, al. 2, let. c, précise que la déclaration incombe à la direction du fonds.

qu'aucune indication sur l'identité des investisseurs n'est requise. Non seulement l'art. 17 OBVM-FINMA impose l'obligation de déclarer à certaines personnes (« titulaires d'une autorisation »), mais il en exempte explicitement d'autres (« investisseurs »). Cette exception tient au fait qu'en vertu des dispositions légales de la LPCC, les investisseurs des fonds de placement contractuels ne doivent pas pouvoir influencer sur les « titulaires d'une autorisation » obligés de déclarer, c'est-à-dire les directions de fonds.

Deuxièmement, l'art. 17, al. 2, OBVM-FINMA en vigueur précise que les directions de fonds d'un même groupe n'ont pas l'obligation de consolider leurs participations avec celles du groupe. Il s'agit là d'une exception à l'art. 10, al. 2, let. c, OBVM-FINMA (et à l'art. 9, al. 3, OBVM-FINMA), selon lequel les participations d'un groupe doivent être déclarées globalement. Contrairement aux groupes « ordinaires », dans lesquels les participations détenues par les sociétés du groupe doivent être consolidées et déclarées globalement, un groupe appartenant à un « titulaire d'une autorisation » n'est pas tenu de procéder à cette consolidation et à cette déclaration globale. Cette différence de traitement découle du fait que les « titulaires d'une autorisation » au sens de l'art. 17 OBVM-FINMA, c'est-à-dire en premier lieu les directions de fonds, doivent exécuter leur activité de placement de manière totalement indépendante du reste du groupe. Le respect des conditions d'indépendance dans l'exercice des droits attachés à la qualité de sociétaire ou de créancier au sens de l'art. 23, al. 1, LPCC constitue également l'un des principaux points des audits prudentiels auxquels sont assujettis les titulaires d'une autorisation en vertu de la LPCC, les exigences correspondantes relatives à la surveillance ayant été renforcées.

Par conséquent et eu égard à la législation européenne,⁷ qui accorde également un privilège aux fonds, l'ancienne conception de celui-ci est conservée pour les titulaires d'une autorisation en vertu de la LPCC.

Si, en dépit de l'indépendance prescrite par la loi à l'art. 23 LPCC, un investisseur était en mesure d'influer sur l'exercice des droits de vote liés aux participations détenues dans des placements collectifs de capitaux, il faudrait recourir à l'art. 9, al. 3, let. d, OBVM-FINMA. En l'espèce, les investisseurs seraient directement soumis à l'obligation de déclarer malgré le placement collectif de capitaux, car l'influence dominante de l'investisseur concerné sur ce placement serait assimilée à la propriété indirecte des actions détenues par le placement collectif de capitaux.⁸ Lorsqu'un investisseur ignore si cette obligation légale de déclarer incombe à lui-même ou au titulaire d'une autorisation en vertu de la LPCC, il peut s'adresser à l'instance pour la publicité des participations.

En vertu de l'art. 17, al. 3, OBVM-FINMA, les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution peuvent prouver leur indépendance afin d'être exemptés de l'obligation de consolidation. La FINMA a toutefois constaté ces dernières années que cette disposition était difficilement applicable dans la pratique, car les autorités de surveillance étrangères n'étaient pas disposées, à

⁷ Cf. directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, JO L 390 du 31.12.2004 p. 38 ; modifiée en dernier lieu par la directive 2010/78/UE, JO L 331 du 15.12.2010, p. 120.

⁸ Cf. commentaires de la CFB en 2007, ch. 2.5.7, dans lequel la CFB parle de l'obligation de déclarer des investisseurs en cas d'opérations visant à contourner la législation.

quelques rares exceptions près, à délivrer une telle attestation. Dans les faits, les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution ne pouvaient donc se prévaloir de l'art. 17, al. 2, let. b, OBVM-FINMA.

Eu égard à cette problématique, les modifications suivantes de l'art. 17 OBVM-FINMA sont proposées :

2.2.2 Placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution (art. 17, al. 3, OBVM-FINMA)

L'art. 17, al. 3, OBVM-FINMA ancre désormais dans l'ordonnance une définition autonome de l'indépendance requise pour les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution, qui relève du droit sur la publicité des participations. L'impossibilité factuelle pour ces placements collectifs de recourir à l'art. 17, al. 3, OBVM-FINMA est donc ainsi supprimée.

La définition de l'indépendance requise qui a été retenue à l'art. 17, al. 3, OBVM-FINMA repose sur un élément central du droit sur la publicité des participations : l'exercice du droit de vote. Les let. a (indépendance personnelle) et b (indépendance organisationnelle) réglementent en détail les conditions d'indépendance. La formulation des éléments essentiels repose sur les dispositions correspondantes de la législation européenne.⁹ Quiconque remplit les conditions fixées aux let. a et b et peut le prouver à l'instance pour la publicité des participations aux conditions de l'art. 17, al. 3^{bis}, OBVM-FINMA a le droit de déclarer distinctement ces dernières. Si les conditions correspondantes ne sont pas satisfaites, la disposition spéciale de l'art. 17, al. 3, OBVM-FINMA ne s'applique pas ; il faut alors procéder à une consolidation au niveau du groupe.

2.2.3 Contenu de la déclaration (art. 21, al. 2, let. f, OBVM-FINMA)

Grâce à l'art. 21, al. 2, let. f, OBVM-FINMA proposé, il ressortira de la déclaration relative aux placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution que la personne soumise à l'obligation de déclarer en vertu de l'art. 17, al. 3, OBVM-FINMA publie séparément ses participations et que la preuve du respect de l'indépendance a été apportée.

Une simple déclaration des personnes assujetties à l'obligation de déclarer peut prouver l'indépendance requise. Les données non conformes à la réalité sont considérées comme une violation du droit sur la publicité des participations et peuvent entraîner des sanctions correspondantes.

⁹ Cf. art. 10 de la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, JO L 69 du 9.3.2007, p. 27.

3 Dispositions procédurales

3.1 Délai de notification des modifications concernant les indications déclarées (art. 21, al. 4, et 22, al. 1, OBVM-FINMA)

L'art. 21, al. 4, OBVM-FINMA en vigueur précise que toute modification concernant les indications déclarées doit être notifiée « immédiatement » à l'instance pour la publicité des participations compétente et à la société. En pratique, on se réfère actuellement aux délais de l'art. 22. L'art. 21, al. 4, OBVM-FINMA actuellement en vigueur traitant d'un délai lui aussi, il est prévu de l'abroger et d'ancrer son principe dans le nouvel art. 22, al. 1, OBVM-FINMA. Cela permettrait de préciser que le même délai s'applique aux modifications des indications déclarées. Cette modification sert à clarifier la situation.

3.2 Présentation plus claire des déclarations sur la plate-forme électronique publique (art. 23, al. 1, OBVM-FINMA)

Selon le système en vigueur, toutes les déclarations concernant une société sont publiées par ordre chronologique sur la plate-forme électronique publique de l'instance pour la publicité des participations. La hausse massive du nombre de déclarations ces dernières années a conduit à une certaine opacité, notamment pour les sociétés comptant de nombreuses déclarations. Cette plate-forme permet certes de limiter une recherche à une période précise et/ou à un investisseur donné, mais elle ne permet pas d'afficher un aperçu des déclarations les plus récentes des différents investisseurs.

La FINMA pense qu'un tel aperçu apporterait une valeur ajoutée considérable aux acteurs du marché et préconise donc de proposer une vue d'ensemble des participations actuelles de tous les investisseurs (présentation claire et à jour des « principaux actionnaires »), en plus des critères de recherche déjà disponibles. Cette solution implique de coupler la nouvelle déclaration d'un investisseur remise par une société à la déclaration précédente de celui-ci. Le système saura ainsi que l'ancienne déclaration est remplacée par la plus récente dans la vue d'ensemble. En vertu de l'art. 23, al. 1 (2^e phrase), OBVM-FINMA, la société est dès lors tenue de mentionner les déclarations précédentes lorsqu'elle en publie une nouvelle sur la plate-forme publique. La mise en œuvre technique concrète de cette disposition incombe à l'instance pour la publicité des participations, en tant qu'exploitante de cette plate-forme.

3.3 Procédure relative à la publicité des participations (art. 26, al. 6 et 7, OBVM-FINMA)

L'art. 26, al. 6, OBVM-FINMA en vigueur prévoit que le refus d'une recommandation par un requérant doit être motivé par écrit dans un délai de cinq jours de bourse auprès de l'instance pour la publicité des participations, qui peut prolonger ce délai.

Lors du refus d'une recommandation, la procédure est transmise à la FINMA (art. 26, al. 4, let. b, OBVM-FINMA). A des fins de rationalisation, il est judicieux d'adresser un éventuel refus directement

à la FINMA, qui statue également sur une possible demande de prolongation du délai. Par ailleurs, l'art. 26, al. 6, OBVM-FINMA continue à préciser que le refus d'une recommandation doit être exprimé dans tous les cas dans les cinq jours de bourse. Ce délai peut néanmoins être prorogé par la FINMA.

Le dossier devant être transmis à la FINMA non seulement lors du rejet d'une recommandation (art. 26, al. 4, let. b, OBVM-FINMA), mais également dans les cas mentionnés à l'art. 26, al. 4, let. a et c, OBVM-FINMA, son transfert (et la suite de la procédure) est régi séparément, dans le nouvel art. 26, al. 7, OBVM-FINMA. Celui-ci repose sur l'art. 57 de la loi sur la procédure administrative (PA ; RS 172.021) et précise que la FINMA ouvre immédiatement une procédure et en informe l'instance pour la publicité des participations et les parties concernées. Parallèlement, elle demande à cette instance de lui remettre ses dossiers.

4 Entrée en vigueur et disposition transitoire

Les nouvelles prescriptions entreront en vigueur à une date qui reste à définir (vraisemblablement début 2012). L'art. 11 révisé concernant l'obligation de déclarer lorsqu'un seuil est atteint précisément et les nouveaux art. 22, 23 et 26 OBVM-FINMA produiront leurs effets immédiatement, c'est-à-dire dès l'entrée en vigueur. A cet égard, il faudra s'assurer avec l'instance pour la publicité des participations que la plate-forme publique permette d'ici là les liaisons nouvellement requises (art. 23 OBVM-FINMA).

Une réglementation transitoire est prévue pour les nouveaux art. 17, al. 3 et 3^{bis}, OBVM-FINMA (et ainsi pour l'art. 21, al. 2, let. f, OBVM-FINMA). Les déclarations en vertu de ces articles devraient être établies au plus tard jusqu'à une date qui reste à définir (six mois après l'entrée en vigueur). Les personnes soumises à une obligation de déclarer pourront ainsi prendre des mesures internes afin de satisfaire aux nouvelles conditions d'indépendance. Jusqu'à l'avant-dernier jour de la période transitoire, les déclarations pourront être exécutées soit selon l'ancien art. 17, al. 3, OBVM-FINMA, soit selon le nouvel art. 17, al. 3, OBVM-FINMA. Les déclarations remises selon l'ancien art. 17, al. 3, OBVM-FINMA devront être adaptées au plus tard le dernier jour de la période transitoire, c'est-à-dire que les faits survenus seront déclarés en vertu du nouvel art. 17, al. 3, OBVM-FINMA. Cela s'applique également lorsqu'aucune transaction n'a été effectuée pendant cette période.