

Projet de révision du chapitre 3 de l'OBVM-CFB (Publicité des participations)

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
<p>Ordonnance 954.193 de la Commission fédérale des banques sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance de la CFB sur les bourses, OBVM-CFB) du 25 juin 1997 (Etat le 16 septembre 1997) <i>La Commission fédérale des banques</i> <i>(Commission des banques),</i> vu les articles 15, 3e alinéa, 19, 3e alinéa, 20, 5e alinéa, et 32, 2e et 6e alinéas, de la loi du 24 mars 19951) sur les bourses (LBVM, loi), <i>arrête:</i></p>			
Chapitre 3: Publicité des participations			
Section 1: Obligation de déclarer			
Art. 9 Principe			
(art. 20, 1 ^{er} et 5 ^e al., LBVM)			
¹ L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent directement ou indirectement des titres de participation et ainsi atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils de l'article 20, 1 ^{er} alinéa, de la loi (seuils).	¹ L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent directement ou indirectement des titres de participation et des droits d'option (droit d'échange, d'acquisition et d'aliénation) et ainsi atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils de l'article 20, 1 ^{er} alinéa, de la loi (seuils).	¹ L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques dont la participation déterminante atteint, dépasse ou descend en-dessous des seuils de l'article 20, 1 ^{er} alinéa, de la loi (seuils), que ce soit à la suite d'une acquisition ou d'une aliénation de titres, ou parce que l'émetteur augmente, réduit ou restructure son capital.	Précision du fait que l'obligation de déclarer est déclenchée par le franchissement de l'un des seuils légaux, et qu'une "acquisition" ou "aliénation" n'est pas nécessaire. Fusion des actuels art. 9 al. 1 et 14 lit. a OBVM-CFB.
		² Est notamment considéré comme un ayant droit économique:	
		a. la société, pour les propres titres de participation qu'elle détient;	Cette disposition, qui figure actuellement à l'art. 14 lit. b OBVM-CFB, précise la notion d'ayant droit économique. D'un point de vue systématique, sa place est à l'art. 9, qui définit justement cette notion.
		b. la banque, pour les titres de participation qu'elle détient dans ses portefeuilles collectifs internes au sens de l'article 4 de la loi fédérale du 18 mars 1994 ¹⁾ sur les fonds de placement;	Même remarque pour ce qui concerne l'actuel art. 14 lit. c OBVM-CFB

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
<p>² Est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et dispose du droit de vote dans cette mesure.</p>	<p>² Est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation ou de droits d'option pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et dispose du droit de vote dans cette mesure.</p>	<p>c. celui qui détient une participation pour le compte de plusieurs autres ayants droit économiques indépendants et dispose du droit de vote dans cette mesure.</p>	<p>Suppression de la référence aux "acquisitions" et "aliénations"</p>
<p>³ Constituent des cas d'acquisition ou d'aliénation indirectes:</p>		<p>³ Constituent des cas de détention indirecte:</p>	<p>Idem</p>
<p>a. L'acquisition et l'aliénation par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'ayant droit économique</p>		<p>a. la détention par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'ayant droit économique;</p>	<p>Idem</p>
<p>b. l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement;</p>		<p>b. la détention par l'intermédiaire de personnes morales dominées directement ou indirectement;</p>	<p>Idem</p>
<p>c. l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même directement ou indirectement des titres de participation;</p>	<p>c. l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même directement ou indirectement des titres de participation ou des droits d'option;</p>	<p>c. l'acquisition d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même directement ou indirectement des titres de participation;</p>	<p>Idem. Suppression de la référence aux droits d'option</p>
<p>d. tout autre procédé qui confère le droit de vote sur les titres de participation, à l'exception des procurations conférées exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale.</p>		<p>d. Selon le texte actuel</p>	
<p>Art. 10 Naissance de l'obligation de déclarer (art. 20, 1^{er} et 5^e al., LBVM)</p>			
<p>¹ L'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit d'acquérir ou d'aliéner des titres de participation (notamment par la conclusion d'un contrat). Le fait de manifester une intention d'acquérir ou d'aliéner ne donne pas lieu à une obligation de déclarer lorsqu'elle ne comporte pas d'obligations juridiques.</p>	<p>¹ L'obligation de déclarer naît au moment de la constitution du droit d'acquérir ou d'aliéner des titres de participation et des droits d'option (acte générateur d'obligations). Les actes juridiques conditionnels sont également soumis à l'obligation de déclarer. La simple déclaration d'intention de vendre ou d'acquérir des titres, lorsque aucune obligation n'y est liée, n'est par contre pas soumise à l'obligation de déclarer.</p>	<p>¹ L'obligation de déclarer naît au moment où la participation déterminante atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil. Les titres de participation dont l'acquisition ou l'aliénation a été convenue, même sous condition, sont ajoutés à la participation déterminante de l'acquéreur et soustraits de la participation déterminante de l'aliénateur.</p>	<p>Précision rédactionnelle</p>

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
	^{1bis} (nouveau) Lors d'un franchissement de seuil suite à une augmentation, une diminution ou une restructuration du capital social, l'obligation de déclarer naît dès la publication dans la Feuille officielle suisse du commerce.	^{1bis} Toutefois, en cas d'augmentation, de réduction ou d'autres modifications du capital social, les titres de participation créés ou supprimés ne sont ajoutés à ou soustraits de la participation déterminante qu'après la publication de l'opération pertinente dans la Feuille officielle suisse du commerce.	Précision rédactionnelle. Cette disposition ne concerne que le numérateur de la fraction. Le dénominateur doit être calculé conformément à l'art. 10 al. 2 OBVM-CFB.
	^{1ter} (nouveau) L'obligation de déclarer et de publier ne peut être remplacée par des indications dans un prospectus de cotation ou dans un rapport annuel.	-----	Cette précision est inutile, car elle découle déjà du texte de l'OBVM-CFB. Le changement de pratique de l'IPP ne devrait pas nécessiter de modification de l'OBVM-CFB.
² Les seuils se calculent sur la base de l'ensemble des droits de vote inscrits au registre du commerce.		² Les seuils se calculent sur la base de l'ensemble des droits de vote inscrits au registre du commerce et publiés dans la Feuille officielle suisse du commerce.	Pour assurer un parallélisme entre le calcul de la participation déterminante (numérateur) et du capital déterminant (dénominateur), il y a lieu de ne tenir compte que des titres dont l'inscription a été publiée dans la FOSC aussi bien à l'art. 10 al. 1 ^{bis} qu'à l'art. 10 al. 2.
Art. 11 Usufruit (art. 20, 1 ^{er} et 5 ^e al., LBVM)			
La constitution ou la fin d'un usufruit est assimilée à l'acquisition ou à l'aliénation de titres de participation pour l'obligation de déclarer.	La constitution ou la fin d'un usufruit est assimilée à l'acquisition ou à l'aliénation de titres de participation ou de droits d'option pour l'obligation de déclarer.	Les titres de participation détenus en usufruit sont pris en compte pour le calcul de la participation déterminante de l'usufruitier.	Suppression de la référence aux "acquisitions" et/ou aux "aliénations"
Art. 12 Prêts de titres et opérations analogues (art. 20, 1 ^{er} et 5 ^e al. LBVM)			
		Sont également pris en compte pour le calcul de la participation déterminante:	
¹ Les opérations de prêts de titres ne sont soumises à l'obligation de déclarer que si l'emprunteur des titres de participation peut exercer le droit de vote.		a. la remise ou la prise en prêt de titres de participation, si l'emprunteur peut exercer le droit de vote;	Le terme "soumis à l'obligation de déclarer" est imprécis. En réalité, la règle tend à déterminer les circonstances dans lesquelles les titres de participation détenus en prêt doivent être pris en compte pour le calcul de la participation déterminante. La rédaction proposée tend à préciser ce point.
² Les opérations analogues, en particulier l'aliénation de titres de participation accompagnée d'une obligation de rachat (opérations de mise et de prise en pension), ne sont soumises à l'obligation de déclarer que si l'acquéreur des titres de participation peut exercer le droit de vote.		b. les opérations analogues au prêt de titres de participation, en particulier l'aliénation ou l'acquisition de titres de participation accompagnée d'une obligation de rachat ou de revente (opérations de mise ou de prise en pension), si l'acquéreur des titres de participation peut exercer le droit de vote.	Même remarque que plus haut pour ce qui concerne les prêts de titres.

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
Art. 13 Droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation	Art. 13 Droits d'option	Art. 13 Droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation	
(art. 20, 2 ^e et 5 ^e al. LBVM)			
¹ Sont soumises à l'obligation de déclarer:		¹ Sont assimilés à des titres de participation aux fins de l'obligation de déclarer, pour autant qu'ils prévoient ou permettent une exécution en nature, et sont donc pris en compte pour le calcul de la participation déterminante:	L'assimilation des droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation aux titres de participation semble plus simple qu'une répétition fastidieuse du terme "droit d'option" dans les dispositions de l'OBVM-CFB.
a. l'acquisition ou l'aliénation de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call») pour autant que ces droits prévoient ou permettent l'exécution en nature;		a. les droits qui permettent à leur titulaire, en cas d'exercice, d'acquérir des titres de participation par échange ou contre paiement en espèces (positions longues en «call»);	Ici également, la référence à des "acquisitions" et/ou "aliénations" est inappropriée. En réalité, cette disposition définit seulement les circonstances dans lesquelles des instruments dérivés doivent être pris en compte pour le calcul de la participation déterminante.
b. l'émission de droits d'aliénation (en particulier d'options «put») pour autant que ces droits prévoient ou permettent l'exécution en nature.		b. les droits qui obligent leur émetteur, en cas d'exercice, à acquérir des titres de participation (positions courtes en «put»).	Idem
² Les droits déjà déclarés en application du 1 ^{er} alinéa doivent en outre être déclarés de nouveau si, du fait qu'ils sont exercés ou non, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil.	² Les droits déjà déclarés en application du 1 ^{er} alinéa doivent en outre être déclarés de nouveau si, du fait qu'ils sont exercés, pas exercés ou lors de leur échéance, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil.	² Les droits déjà déclarés en application du 1 ^{er} alinéa doivent être déclarés de nouveau si, du fait de leur exercice, la portion de la participation déterminante constituée d'actions atteint ou dépasse un seuil.	Cette disposition oblige les actionnaires à scinder les participations déterminantes en deux parties: l'une composée d'actions, l'autre composée des droits définis à l'art. 13 OBVM-CFB. L'obligation de déclarer prévue par cette disposition ne vise en réalité que la part de la participation déterminante composée d'actions (la participation globale restant par définition inchangée). Dans ce contexte, il semble que la référence au "non exercice" ou à l'"échéance" de droits d'échange, d'acquisition et/ou d'aliénation soit susceptible d'induire en erreur. En effet, l'hypothèse visée dans ces deux derniers cas est celle dans laquelle la participation déterminante est modifiée <i>dans son entier</i> (et non seulement la part de la participation déterminante composée d'actions). Cette hypothèse est visée par la clause générale de l'art. 9 OBVM-CFB. Une précision à l'art. 13 al. 2 OBVM-CFB est inutile.

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
<p>³ L'acquisition ou l'aliénation de droits d'échange ou d'acquisition et l'émission de droits d'aliénation pour un volume inférieur à 5 pour cent des droits de vote ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer, indépendamment du pourcentage des titres de participation déjà détenus. L'obligation de déclarer s'applique par contre lorsque, du fait qu'ils sont exercés, la participation atteint ou dépasse un seuil.</p>		<p>³ Les positions longues en «call» et courtes en «put» qui représentent au total, en cas d'exercice, mois de 5 pour cent des droits de vote, ne sont pas prises en compte pour le calcul de la participation déterminante, indépendamment du pourcentage des titres de participation déjà détenus par ailleurs. L'obligation de déclarer s'applique par contre lorsque, du fait que les droits qui constituent ces positions sont exercés, la participation déterminante atteint ou dépasse un seuil.</p>	<p>Suppression de la référence aux "acquisitions" et/ou aux "aliénations"</p>
<p>⁴ Ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer:</p>		<p>⁴ Ne sont pas pris en compte pour le calcul de la participation déterminante:</p>	<p>Idem</p>
<p>a. l'émission de droits d'échange ou d'acquisition;</p>		<p>a. les droits qui obligent leur émetteur, en cas d'exercice, à disposer des titres de participation (positions courtes en «call»);</p>	<p>Idem</p>
<p>b. l'acquisition et l'aliénation de droits d'aliénation.</p>		<p>b. les droits qui permettent à leur titulaire, en cas d'exercice, de disposer des titres de participation par échange ou contre paiement en espèces (positions longues en «put»).</p>	<p>Idem</p>
	<p>⁵ (nouveau) Une compensation avec des droits d'option, qu'ils aient ou n'aient pas la même échéance ou le même prix d'exercice, n'est pas autorisée.</p>	<p>⁵ Une compensation entre positions longues et courtes n'est pas autorisée, que les droits concernés aient la même échéance ou le même prix d'exercice ou non.</p>	<p>Rédaction</p>
<p>Art. 14 Autres obligations de déclarer</p>		<p>Art. 14 Offres publiques d'acquisition et prises fermes</p>	<p>La suppression de la référence aux "acquisitions" et aux "aliénations" permet de renoncer au concept d'"autres obligations de déclarer".</p>
<p>(art. 20, 1^{er} et 5^e al. LBVM)</p>			
<p>Une obligation de déclarer existe en particulier lorsqu'une participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil:</p>		<p>Ne sont pas pris en compte pour le calcul de la participation déterminante:</p>	
<p>a. parce qu'une société augmente, réduit ou restructure son capital;</p>		<p>a. <i>Abrogé</i></p>	<p>Disposition transférée à l'art. 9 al. 1 OBVM-CFB</p>
<p>b. parce qu'une société procède à l'acquisition ou à l'aliénation de ses propres titres de participation;</p>	<p>b. parce qu'une société procède à l'acquisition ou à l'aliénation de ses propres titres de participation ou de droits d'option;</p>	<p>b. <i>Abrogé</i></p>	<p>Disposition transférée à l'art. 9 al. 2 lit. a OBVM-CFB</p>
<p>c. parce que des titres de participation font l'objet d'une acquisition ou d'une aliénation pour des portefeuilles collectifs internes des banques au sens de l'article 4 de la loi fédérale du 18 mars 1994 ¹⁾ sur les fonds de</p>	<p>c. parce que des titres de participation ou des droits d'option font l'objet d'une acquisition ou d'une aliénation pour des portefeuilles collectifs internes des banques au sens de l'article 4 de la loi fédérale du 18 mars 1994 ¹⁾</p>	<p>c. <i>Abrogé</i></p>	<p>Disposition transférée à l'art. 9 al. 2 lit. b OBVM-CFB</p>

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
placement; ces titres de participation doivent être ajoutés aux titres détenus par la banque pour son propre compte.	sur les fonds de placement; ces titres de participation ou droits d'option doivent être ajoutés aux titres détenus par la banque pour son propre compte.		
	d. (nouveau) dans le cas où une personne devient propriétaire, sans action volontaire, d'une participation soumise au devoir d'annonce.	-----	Disposition inutile, compte tenu de la suppression de la référence aux "acquisitions" et aux "aliénations".
	e. (nouveau) L'offrant n'est pas soumis à l'obligation de déclarer pendant le déroulement d'une offre publique d'acquisition, à l'exception des transactions sur titres de participation et droits d'option effectuées en dehors du cadre de l'offre (art. 37 ss de l'Ordonnance du 21 juillet 1997 de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition).	a. les titres de participation présentés à l'acceptation dans le cadre d'une offre publique d'acquisition, pour ce qui concerne le calcul de la participation déterminante de l'offrant. En revanche, ces titres doivent être déduits de la participation déterminante des ayants droit économiques qui ont accepté l'offre. Les titres de participation que l'offrant acquiert en dehors de l'offre doivent être pris en compte pour le calcul de sa participation déterminante;	Suppression de la référence aux droits d'option (cf. art. 13 al. 1) La référence aux art. 37 ss. OOPA semble inopportune, car elle suscite une confusion entre les obligations de déclarer des art. 20 et 31 LBVM.
	^{Ibis} (nouveau) L'obligation de déclarer naît notamment lors de changements dans les relations entre l'acquéreur direct, indirect et l'ayant droit économique (art. 17 al 2)	-----	La modification proposée par la CFB est difficile à comprendre. Si son but est d'indiquer qu'une déclaration faite en application de l'art. 20 LBVM doit être <i>mise à jour</i> en cas de changement dans les relations entre l'acquéreur direct, indirect et l'ayant droit économique, elle est inutile car ce point est déjà couvert par l'art. 17 al. 3 OBVM-CFB. Si son but est de créer une <i>nouvelle obligation de déclarer</i> (i.e. un devoir de déclarer une nouvelle fois la participation déterminante), elle <i>manque de base légale</i> . En effet, l'art. 20 LBVM n'impose d'obligations de déclarer qu'en cas de franchissement de seuils. La CFB ne peut pas imposer d'obligations de déclarer supplémentaires dans l'OBVM-CFB. Au demeurant, il serait inopportun de prévoir une nouvelle obligation de déclarer en cas de changement de relation entre l'acquéreur

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
			direct, indirect et l'ayant droit économique, car ces circonstances n'ont qu'un intérêt limité pour les investisseurs. Seules les hypothèses de changement d'ayant droit économique devraient donner lieu à une nouvelle obligation de déclarer.
		b. les titres de participation pris ferme par des banques ou des négociants, agissant seuls ou sous forme de syndicat, jusqu'à l'échéance de la période prévue pour leur placement.	<p>Une dérogation générale est nécessaire en matière d'<i>underwriting</i>, en raison de la renonciation à la pratique permettant de remplacer la déclaration de l'art. 20 LBVM par une mention dans le prospectus de cotation (voir l'art. 10 al. 1^{er} du projet de la CFB ci-dessus). En l'absence de dérogation, l'<i>underwriter</i> devrait annoncer un franchissement de seuil presque simultané vers le haut et vers le bas, ce qui n'apporterait aucune information utile au marché.</p> <p>L'exemption prend fin à l'échéance de la période de placement. L'<i>underwriter</i> a donc l'obligation de déclarer sa participation s'il conserve une partie de l'émission dans ses livres à la suite du placement et franchit de ce fait un seuil déterminant.</p> <p>La disposition proposée introduit un régime comparable à celui de l'art. 33 al. 1 lit. b OBVM-CFB en matière d'obligation d'offre.</p>
Art. 15 Action de concert avec des tiers et groupes organisés			
(art. 20, ler, 3è et 5° al., LBVM)			
¹ Quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou des droits d'option ou exercer des droits de vote est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé.	¹ Quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou des droits d'option ou exercer des droits de vote est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé.	¹ Quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou des droits d'option ou exercer des droits de vote est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé.	Suppression de la référence aux droits d'option. Ces droits sont expressément assimilés à des titres de participation (cf. art. 13 al. 1). Il est donc inutile de les mentionner aux côtés des titres de participation.
² Représentent notamment un tel accord:		² Selon le texte actuel	
a. des rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation;	a. des rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation ou de droits d'option.	a. des rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation;	Idem

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
b. des rapports juridiques dont l'exercice des droits de vote (conventions de vote entre actionnaires), ou		b. Selon le texte actuel	
c. la constitution par des personnes physiques ou morales d'un groupe de sociétés ou d'entreprises, dominé grâce à la détention de la majorité du capital ou des droits de vote, ou d'une autre manière.		c. Selon le texte actuel	
³ Quiconque agit de concert avec des tiers ou en groupe organisé doit déclarer la participation globale, l'identité de ses membres, le type de concertation et les représentants.		³ <i>Abrogé</i>	Disposition inutile, compte tenu de l'obligation générale prévue à l'art. 17 al. 3 de tenir à jour le contenu de l'annonce.
⁴ L'acquisition et l'aliénation entre personnes ayant déclaré leur participation globale ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer.		⁴ Selon le texte actuel	
⁵ En revanche, les modifications du cercle de ces personnes et du type de concertation ou de groupe doivent être déclarés.		⁵ <i>Abrogé</i>	Idem
Art. 16 Fonds de placement			
(art. 20, 1 ^{er} , 3 ^e et 5 ^e al., LBVM)			
¹ Les directions de fonds de placement suisses et étrangers procèdent à une déclaration globale pour tous les fonds qu'elles gèrent, en indiquant de plus, par fonds de placement, les participations qui atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils.		¹ Selon le texte actuel	
² Des indications sur l'identité des investisseurs ne sont pas requises.		² Selon le texte actuel	
Section 2: Déclaration			
Art. 17 Contenu de la déclaration			
(art. 20, 5 ^e al., LBVM)			
¹ La déclaration contient les indications suivantes:		¹ La déclaration doit être dûment signée par l'ayant droit économique ou par son représentant. Elle doit contenir les indications suivantes:	L'exigence de signature prévue à la lettre f. du projet de la CFB est une exigence de forme. Il ne s'agit pas d'un élément d'information particulier dont la mention est requise dans la déclaration. Pour peu qu'elle soit nécessaire, l'exigence de signature ne devrait donc pas être intégrée dans la liste des informations requises.

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
	a. (nouveau) le nom de la société cotée;	a. la raison sociale de la société;	Le terme "société" est utilisé en lieu et place de "société cotée" dans le reste du chapitre 3 de l'OBVM-CFB.
a. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou des droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage des droits de vote;	b. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou de droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	b. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	Suppression de la référence aux droits d'option. Ces droits sont expressément assimilés à des titres de participation (cf. art. 13 al. 1). Il est donc inutile de les mentionner aux côtés des titres de participation.
b. le moment (date) de l'acquisition, de l'aliénation ou de la concertation par laquelle la participation a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	c. le moment (date) de l'acquisition, de l'aliénation ou de la concertation par laquelle la participation a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	c. le moment (date) auquel la participation déterminante a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	Suppression de la référence à l'"acquisition", l'"aliénation" ou à la "concertation", qui sont sans pertinence dans ce contexte.
c. le moment (date) du transfert des titres de participation, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	d. le moment (date) du transfert des titres de participation ou des droits d'option, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	d. le moment (date) de l'éventuel transfert des titres de participation, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	Suppression de la référence aux droits d'option (cf. art. 13 al. 1)
	e. (nouveau) la description du type de l'opération (acquisition, vente ou accord);	-----	La nouvelle exigence prévue par le projet n'est pas justifiée. Une obligation de déclarer peut résulter d'autres circonstances que celles envisagées (acquisition, vente ou accord), comme par exemple d'une augmentation ou d'une réduction de capital. La règle envisagée semble susceptible de créer davantage de confusion que de simplification. En outre, le fait qu'elle soit susceptible de "faciliter le travail de l'IPP" ne constitue pas un intérêt public suffisant pour imposer de nouvelles obligations aux investisseurs.
d. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse de l'acquéreur ou de l'aliénateur ou des personnes concernées;	f. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse de l'acquéreur ou de l'aliénateur ou des personnes concernées; la signature des personnes soumises à l'obligation de déclarer ou de leur représentant;	e. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse de l'ayant droit économique;	Pour respecter la terminologie de l'art. 9, il y a lieu de se référer à l'"ayant droit économique" plutôt qu'à l'"acquéreur" ou à l'"aliénateur", car c'est à lui qu'incombe l'obligation de déclarer. Voir le commentaire de l'alinéa 1 ^{er} de cette disposition pour ce qui concerne l'exigence de signature
e. la personne de contact;	g. le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de téléphone de la personne de contact	f. le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de téléphone de la personne de contact.	Numérotation

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
f. les indications supplémentaires prévues pour les actions de concert avec des tiers ou les groupes organisés selon l'article 15.	^{1bis} (nouveau) En cas d'action de concert avec des tiers et de groupes organisés, la déclaration contient:	^{1bis} (nouveau) En cas d'action de concert avec des tiers et de groupe organisé, la déclaration doit être dûment signée par les personnes concernées ou par leur représentant. La déclaration doit contenir les indications suivantes:	L'exigence de signature prévue à l'art. 17 al. 1 ^{bis} lit. b. du projet de la CFB est une exigence de forme. Il ne s'agit pas d'un élément d'information particulier dont la mention est requise dans la déclaration. Pour peu qu'elle soit nécessaire, l'exigence de signature ne devrait donc pas être intégrée dans la liste des informations requises.
	a. le nom de la société cotée;	a. la raison sociale de la société;	Le terme "société" est utilisé en lieu et place de "société cotée" dans le reste du chapitre 3 de l'OBVM-CFB.
	b. le nom, le prénom, l'adresse ou la raison sociale, le siège et l'adresse des membres du groupe; la signature des personnes soumises à l'obligation de déclarer ou des représentants du groupe;	b. le nom, le prénom, l'adresse ou la raison sociale, le siège et l'adresse des membres du groupe. Si l'action de concert ou le groupe organisé prend la forme d'un groupe de sociétés ou d'entreprises (art. 15, 2 ^e al., let. c), il suffit de déclarer que le groupe est constitué de l'ayant droit économique ultime et des sociétés ou entreprises qu'il domine;	Voir le commentaire relatif à l'art. 17 al. 1 ^{bis} ci-dessus pour ce qui concerne l'exigence de signature. La seconde phrase de cette disposition tend à simplifier les modalités de déclaration des participations détenues par des groupes de sociétés. Le régime proposé simplifierait celui que consacre actuellement le Communiqué I/00 du 20 mars 2000 de l'IPP du SWX.
	c. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou des droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent ou pourraient conférer. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage des droits de vote;	c. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage des droits de vote;	Suppression de la référence aux droits d'option. Ces droits sont expressément assimilés à des titres de participation (cf. art. 13 al. 1). Il est donc inutile de les mentionner aux côtés des titres de participation.
	d. une description du contenu de l'accord;	d. le type de concertation ou de groupe;	L'indication du "type de concertation ou de groupe" est celle que requiert actuellement l'art. 15 al. 5 OBVM-CFB.
	e. le moment (date) de l'acquisition, de l'aliénation ou de la concertation par laquelle la participation a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	e. le moment (date) auquel la participation déterminante a atteint, dépassé ou est descendue en-dessous d'un seuil;	Suppression de la référence à l'"acquisition", l'"aliénation" ou à la "concertation", qui sont sans pertinence dans ce contexte.

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
	f. le moment (date) du transfert des titres de participation ou des droits d'option, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	f. le moment (date) du transfert des titres de participation, s'il ne coïncide pas avec la conclusion du contrat;	Suppression de la référence aux droits d'option. Ces droits sont expressément assimilés à des titres de participation (cf. art. 13 al. 1). Il est donc inutile de les mentionner aux côtés des titres de participation.
	g. la description du type de l'opération (acquisition, vente ou accord)	-----	La nouvelle exigence prévue par le projet n'est pas justifiée. Une obligation de déclarer peut résulter d'autres circonstances que celles envisagées (acquisition, vente ou accord), comme par exemple d'une augmentation ou d'une réduction de capital. La règle envisagée semble susceptible de créer davantage de confusion que de simplification. En outre, le fait qu'elle soit susceptible de "faciliter le travail de l'IPP" ne constitue pas un intérêt public suffisant pour imposer de nouvelles obligations aux investisseurs.
	h. le nom, le prénom et l'adresse ou la raison sociale, le siège et l'adresse des représentants du groupe;	g. le nom, le prénom et l'adresse ou la raison sociale, le siège et l'adresse des représentants du groupe;	Numérotation
	i. le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de téléphone de la personne de contact.	h. le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de téléphone de la personne de contact.	Numérotation
<p>² Pour l'acquisition ou l'aliénation indirecte (art. 9) la déclaration contient des indications complètes concernant tant l'acquéreur ou l'aliénateur direct qu'indirect. Elle doit permettre de constater les rapports entre l'ayant droit économique et l'acquéreur ou l'aliénateur direct.</p>	Supprimé et réglé à l'art. 14 al. 1 bis (nouveau)	<p>² Pour la détention indirecte (art. 9), la déclaration contient des indications complètes concernant tant le détenteur direct qu'indirect. Elle doit permettre de constater les rapports entre l'ayant droit économique et le détenteur direct.</p>	<p>Suppression de la référence aux "acquisitions" et "aliénations".</p> <p>L'art. 14 al. 1^{bis} devant être supprimé faute de base légale (voir le commentaire relatif à cette disposition), l'art. 17 al. 2 doit être rétabli.</p>
<p>³ Toute modification des éléments de la déclaration doit être notifiée immédiatement à la bourse et à la société</p>		<p>³ Toute modification des éléments de la déclaration mentionnés au 1^{er} alinéa, lettres e et f, à l'alinéa 1^{bis}, lettres b, d, g et h, et au 2^{ème} alinéa, doit être notifiée immédiatement à la bourse et à la société.</p>	<p>Cette disposition, formulée actuellement de façon trop générale, doit être précisée.</p>

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
Art. 18 Délais			
(art.20, 5 ^e al., LBVM)			
¹ La déclaration doit intervenir par écrit dans les quatre jours de bourse suivant la naissance de l'obligation de déclarer à la société et aux bourses.	¹ La déclaration doit intervenir par écrit dans les quatre jours de bourse suivant la naissance de l'obligation de déclarer à la société et aux bourses. La déclaration peut être transmise par télécopie ou par un système électronique pour autant qu'une déclaration écrite et signée parvienne aux Instances pour la publicité des participations.	¹ Selon le projet de la CFB	
		^{1bis} En cas de décès de l'ayant droit économique, le délai court à compter du moment auquel la succession ne peut plus être répudiée.	Le délai de 4 jours de bourse est irréaliste et inutilement rigoureux en cas de succession à cause de mort. Une référence aux art. 566 CC semble opportune dans ce cas.
² La société doit publier la déclaration dans les deux jours de bourse suivant sa réception.		² Selon le texte actuel	
Art. 19 Publication			
(art. 20, 5e al., art. 21 LBVM)			
La société publie la déclaration sans les indications de l'article 17, 1 ^{er} alinéa, lettres b, c et e dans la Feuille officielle suisse du commerce et dans au moins un des médias électroniques importants qui diffusent des informations boursières.	La société publie la déclaration dans la partie officielle de la Feuille suisse du commerce et dans au moins un des médias électroniques diffusant des informations boursières.	¹ Selon le projet de la CFB	
	^{1bis} (nouveau) La déclaration doit contenir au minimum les informations suivantes :	^{1bis} La publication doit contenir au minimum les indications suivantes:	
	a. le nom de la société	a. la raison sociale de la société;	Le terme "société" est utilisé en lieu et place de "société cotée" dans le reste du chapitre 3 de l'OBVM-CFB.
	b. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou des droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent ou pourraient conférer. Lorsque la participation descend en- dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	b. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	
	c. (nouveau) une description du type de l'opération (acquisition, vente ou accord);	-----	Voir le commentaire de l'art. 17 al. 1 lit. e du projet de la CFB ci-dessus

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
	d. le nom, le prénom, le domicile ou dans le cas de personnes morales, la raison sociale, le siège et l'adresse de l'acquéreur ou du vendeur ou des personnes impliquées.	c. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse de l'ayant droit économique et des détenteurs directs.	Précision rédactionnelle
	^{1ter} (nouveau). En cas d'action de concert avec des tiers et de groupes organisés, la déclaration contient au minimum:	^{1ter} En cas d'action de concert avec des tiers et de groupes organisés, la publication contient au minimum les indications suivantes:	
	a. le nom de la société cotée	a. la raison sociale de la société;	Le terme "société" est utilisé en lieu et place de "société cotée" dans le reste du chapitre 3 de l'OBVM-CFB.
	b. le nom, le prénom et le domicile ou la raison sociale, le siège et l'adresse des membres du groupe;	b. Selon le projet de la CFB	
	c. le pourcentage total des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation ou de droits d'option détenus par les personnes concernées et les droits de vote qu'ils confèrent ou pourraient conférer. Lorsque la participation descend en- dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage de droits de vote;	c. le pourcentage des droits de vote, le type et le nombre des titres de participation et les droits de vote qu'ils confèrent. Lorsque la participation descend en-dessous du seuil de 5 pour cent, il suffit de déclarer que le seuil est franchi, sans indiquer le pourcentage des droits de vote;	Suppression de la référence aux droits d'option. Ces droits sont expressément assimilés à des titres de participation (cf. art. 13 al. 1). Il est donc inutile de les mentionner aux côtés des titres de participation.
	d. une description du contenu de l'accord.	d. le type de concertation ou de groupe.	L'indication du "type de concertation ou de groupe" est celle que requiert actuellement l'art. 15 al. 5 OBVM-CFB.
² La transmission de la déclaration aux médias électroniques est déterminante pour le respect du délai	² La transmission de la déclaration aux médias électroniques est déterminante pour le respect du délai. La publication doit être également envoyée aux instances pour la publicité des participations.	² Selon le projet de la CFB	
Art. 20 Exemptions et allègements		Art. 20 Décisions préalables, exemptions et allègements	
(art. 20, 1er et 5 ^e al., art. 21 LBVM)			
¹ Des exemptions ou des allègements concernant l'obligation de déclarer ou de publier peuvent être accordés pour de justes motifs, en particulier lorsqu'il s'agit d'opérations:		¹ Les instances pour la publicité des participations (art. 22) peuvent se prononcer à titre préalable sur des demandes relatives à l'obligation de déclarer ou de publier. Elles peuvent accorder des exemptions ou des allègements concernant l'obligation de déclarer ou de publier pour de justes motifs, en particulier lorsqu'il s'agit d'opérations:	Une fusion des art. 20 et 21 OBVM-CFB, dont le contenu est presque identique, semble de nature à simplifier considérablement les règles de procédure des IPP.

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
a. à court terme		a. Selon le texte actuel	
b. qui ne sont liées à aucune intention d'exercer le droit de vote, ou		b. Selon le texte actuel	
c. qui sont assorties de conditions		c. Selon le texte actuel	
² Aucune exemption de l'obligation de déclarer n'est accordée pour des opérations déjà effectuées.		² <i>Abrogé</i>	Voir le courrier annexé pour un exposé des motifs justifiant cette suppression.
³ Les demandes d'exemptions ou d'allègement doivent être adressées en temps utile à la bourse, avant l'opération prévue.	³ Les demandes d'exemption ou d'allègements doivent être adressés en temps utile aux instances pour la publicité des participations, avant l'opération prévue.	³ Les demandes de décision préalable, d'exemption ou d'allègement doivent être adressés en temps utile aux instances pour la publicité des participations.	Idem
	⁴ (nouveau) Les demandes doivent contenir une description des faits, des conclusions et une motivation. La description des faits doit être suffisamment documentée.	⁴ Selon le projet de la CFB	
	⁵ (nouveau) Les instances pour la publicité des participations peuvent octroyer des prolongations de délais.	⁵ Selon le projet de la CFB	
Art. 21 Décision préalable (art. 20, 6 ^e al. LBVM)			
¹ Les demandes de décision préalable relatives à l'obligation de déclarer doivent être adressées en temps utile à la bourse, avant l'opération prévue. Elles doivent être motivées et contenir toutes les indications prévues à l'article 17.	¹ Les demandes de décision préalable relatives à l'obligation de déclarer doivent être adressées en temps utile aux instances pour la publicité des participations, avant l'opération prévue.	¹ <i>Abrogé</i>	Une fusion des art. 20 et 21 OBVM-CFB, dont le contenu est presque identique, semble de nature à simplifier considérablement les règles de procédure des IPP.
	² (nouveau) La demande doit contenir un exposé des faits et des questions juridiques pertinentes. La demande doit être suffisamment documentée et contenir toutes les informations requises par l'article 17.	-----	Idem
	³ (nouveau) Les instances pour les publicité participation peuvent édicter des recommandations de constatation, des directives et des communications.	-----	D'un point de vue systématique, cette disposition serait davantage à sa place à l'art. 22 (voir le nouvel art. 22 al. 1 ^{bis} ci-dessous).

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
<p>Art. 22 Instance pour la publicité des participations et procédure (art. 20, 5^e et 6^e al. art. 21 LBVM)</p>			
<p>¹ Les bourses se dotent d'une instance particulière (instance pour la publicité des participations) pour traiter les demandes d'exemptions ou d'allègements (art. 20) et de décisions préalables (art. 21). Une bourse peut transférer cette tâche à une autre bourse, si l'institution d'une telle instance est disproportionnée; l'accord réglant leur collaboration doit être soumis pour approbation à la Commission des banques.</p>		<p>¹ Les bourses se dotent d'une instance particulière (instance pour la publicité des participations) pour traiter les demandes de décision préalable, d'exemption ou d'allègement (art. 20). Une bourse peut transférer cette tâche à une autre bourse, si l'institution d'une telle instance est disproportionnée; l'accord réglant leur collaboration doit être soumis pour approbation à la Commission des banques.</p>	<p>Précision rendue nécessaire par la fusion des art. 20 et 21.</p>
	<p>^{1bis} (nouveau) Les instances pour la publicité des participations peuvent exiger tous les renseignements et les documents nécessaires à l'accomplissement de leur tâche.</p>	<p>-----</p>	<p>Même si elle pourrait être opportune, la disposition prévue par la CFB est dépourvue de base légale.</p>
		<p>^{1bis} Les instances pour la publicité des participations peuvent édicter des recommandations de constatation. Elles peuvent aussi publier leur pratique au moyen de directives et de communications.</p>	<p>Voir le commentaire relatif à l'art. 21 al. 3 du projet de la CFB</p>
<p>² La Commission des banques et la Commission des offres publiques d'acquisition mettent à la disposition de l'instance pour la publicité des participations les informations et documents nécessaires à l'accomplissement de sa tâche.</p>	<p>² La Commission des banques et la Commission des offres publiques d'acquisition mettent à la disposition des instances pour la publicité des participations les informations et les documents nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches. Si la Commission des offres publiques d'acquisition a des raisons de penser qu'un actionnaire n'a pas respecté son obligation de déclarer, elle en informe les instances pour la publicité des participations.</p>	<p>² Selon le projet de la CFB</p>	
<p>³ L'instance pour la publicité des participations émet une recommandation à l'adresse du requérant; celle-ci doit être motivée et communiquée également à la Commission des banques.</p>		<p>³ Selon le texte actuel</p>	

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
⁴ La Commission des banques rend une décision si:		⁴ Selon le texte actuel	
a. elle entend statuer elle-même sur le cas;		a. Selon le texte actuel	
b. le requérant rejette ou n'observe pas la recommandation, ou si		b. Selon le texte actuel	
c. la bourse lui demande de rendre une décision	c. les instances pour la publicité des participations lui demandent de rendre une décision.	c. Selon le projet de la CFB	
⁵ Si la Commission des banques veut statuer elle-même, elle le déclare dans un délai de cinq jours boursiers.		⁵ Selon le texte actuel	
⁶ S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver par écrit dans un délai de cinq jours de bourse auprès de l'instance pour la publicité des participations. Celle-ci peut prolonger ce délai. Le dossier doit être transmis à la Commission des banques.	⁶ S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver par écrit dans un délai de cinq jours de bourse auprès des instances pour la publicité des participations. Le dossier doit être transmis à la Commission des banques.	⁶ S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver par écrit dans un délai de cinq jours de bourse auprès de l'instance pour la publicité des participations. Celle-ci peut prolonger ce délai. Le dossier doit être transmis à la Commission des banques.	Le maintien de la possibilité de prolonger le délai de rejet se justifie par l'obligation qui est faite au destinataire de la recommandation de motiver son rejet. Il semble aussi opportun de coordonner les régimes applicables en matière de publicité des participations et d'OPA (voir l'art. 5 al. 1 OOPA, qui permet à la COPA de prolonger le délai de rejet).
⁷ Les bourses peuvent exiger pour l'examen des demandes un dédommagement proportionné à l'ampleur des tâches déléguées par la Commission des banques; celle-ci doit approuver le montant de ce dédommagement.	⁷ Les instances pour la publicité des participations peuvent exiger pour l'examen des demandes de dédommagement proportionné à l'ampleur des tâches déléguées par la Commission des banques; celle-ci doit approuver le montant de ce dédommagement.	⁷ Selon le projet de la CFB	
⁸ Si une société omet une publication, sans avoir déposé une demande d'exemption, la bourse peut immédiatement procéder à la publication des informations prescrites par la loi.	⁸ Si une société omet une publication ou procède à une publication erronée ou incomplète, les instances pour la publicité des participations peuvent immédiatement procéder à la publication des informations prescrites par la loi aux frais de la société. Les instances pour la publicité des participations peuvent assortir la publication de l'indication des causes ayant présidé à la publication.	⁸ Si une société omet une publication ou procède à une publication erronée ou incomplète, les instances pour la publicité des participations peuvent, après avoir entendu la société concernée, procéder à la publication des informations prescrites par la loi aux frais de cette dernière. Les instances pour la publicité des participations peuvent assortir la publication de l'indication des causes ayant présidé à la publication.	Le droit d'être entendu doit être respecté.
	⁹ (nouveau) Les instances pour la publicité des participations peuvent publier les informations nécessaires utiles à la poursuite des buts de la loi.	⁹ Les instances pour la publicité des participations peuvent publier les informations nécessaires et utiles à la mise en oeuvre des règles sur la publicité des participations.	Les compétences des IPP doivent être limitées aux affaires portant sur la publicité des participations.

Texte actuel	Projet CFB	Propositions L&S	Commentaires L&S
Art. 23 Surveillance (art. 4, art. 20, 4e et 5e al. art. 21 LBVM)			
¹ Les bourses édictent un règlement sur l'organisation du système de déclaration, la surveillance de l'obligation de déclarer et de publier ainsi que l'organisation de l'instance pour la publicité des participations.		¹ Selon le texte actuel	
² La Commission des banques peut ordonner aux bourses ou aux sociétés de révision prévues par la loi de procéder à des enquêtes.	² La Commission des banques peut ordonner aux instances pour la publicité des participations ou aux sociétés de révision prévues par la loi de procéder à des enquêtes.	² Selon le projet de la CFB	