CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

De nouvelles règles entrent en vigueur le 1er décembre 2007

Par Alexandre Richa le 12 novembre 2007

La CFB vient de publier les nouvelles règles de l'OBVM-CFB en matière de publicité des participations. On se souvient des modifications intervenues le 1er juillet 2007 suite à plusieurs affaires d'OPA hostiles. Une nouvelle vague déferle, avec l'entrée en vigueur le 1er décembre 2007 des règles modifiées de la LBVM (adoptées en juin) et de l'OBVM-CFB.
La modification de la LBVM introduit notamment trois nouveaux seuils d'annonce (3 %, 15 % et 25 % des droits de vote) qui viennent s'ajouter aux seuils existants, ainsi qu'une suspension judiciaire des droits de vote en cas de violation de l'obligation d'annonce.
En matière de dérivés, les positions susceptibles de réduire la participation de l'actionnaire concerné doivent désormais être prises en compte (positions *short* en droits d'acquisition ou de conversion et *long* en droits d'aliénation), en plus de celles susceptibles de la faire augmenter (positions *long* en droits d'acquisition ou de conversion et *short* en droits d'aliénation). Ces positions ne sont pas compensées entre elles.
Depuis la modification de l'OBVM-CFB entrée en vigueur le 1er juillet 2007, l'assujettissement de produits structurés ayant une composante d'option *cash-settled* suscite de nombreuses questions. Contrairement au projet, le texte définitif ne se réfère pas expressément à la prise en compte des produits structurés et à leur décomposition en dérivés distincts. Toutefois, selon la formulation large adoptée par la CFB, une (difficile) décomposition d'un instrument financier peut être nécessaire et certains produits structurés doivent être pris en compte pour le calcul des participations. Des clarifications de la CFB à ce sujet seraient les bienvenues.
Les franchissements de seuils intra-journaliers ne doivent plus être annoncés. En outre, les banques et négociants sont partiellement dispensés de prendre en considération certaines de leurs positions, notamment les titres détenus dans leur position de négoce. Ces exemptions présupposent d'une part l'absence d'intention d'exercer les droits de vote, et d'autre part que la participation représente moins de 10 % des droits de vote.
Le régime applicable aux placements collectifs de capitaux (annonce par les sociétés de fonds et non par les ayants droit économiques, pas de consolidation des participations du groupe auquel appartient la société) a également été revu et adapté à la LPCC. Il est désormais réservé (i) aux placements collectifs autorisés en Suisse et (ii) aux placements collectifs pour lesquels la preuve est apportée qu'une autorisation à la distribution au public en Suisse (art. 120 LPCC) est possible. Cette exigence est en particulier problématique pour les *hedge funds* de droit caymanais. La révision clarifie également le régime d'annonce des placements collectifs à compartiments multiples et des SICAV à gestion externe.
Enfin, les circonstances ayant donné lieu à l'obligation d'annonce doivent être décrites (acquisition ou aliénation de titres, dérivés, prêt de titres etc.). Notamment, les conditions essentielles des instruments dérivés doivent être indiquées.

La CFB accorde aux investisseurs un délai au 29 février 2008 pour adapter leurs annonces aux nouvelles règles. Même si l'ordonnance modifiée n'est pas claire à ce sujet, les franchissements de seuils intervenant dès le 1er décembre 2007 ne devraient pas bénéficier pas du délai transitoire. Un commentaire de la CFB devrait prochainement clarifier certains points, dont espérons-le celui-ci. Par ailleurs, la CFB devrait revenir en 2008 avec de nouvelles règles relatives aux prêts de titres et opérations analogues, qui n'ont pas encore été modifiées contrairement à ce qui était initialement prévu.
Ce nouveau régime est d'une grande complexité. En matière de publicité des participations, les investisseurs apprécient que les régimes réglementaires des différents marchés soient standardisés. Certaines des nouvelles règles suisses nous rapprochent du droit européen, mais la prise en compte d'instruments financiers *cash-settled* va au-delà de ce que prévoit l'art. 11 de la directive 2007/14/CE. Si la transparence permet d'améliorer le fonctionnement des marchés, des obligations d'annonce trop lourdes peuvent engendrer des contraintes administratives importantes et détourner certains investisseurs des sociétés cotées suisses. Quoi qu'il en soit, le nouveau régime constitue une réalité normative que les investisseurs et intermédiaires financiers doivent assimiler au plus vite. A cet égard, on rappellera qu'une modification de l'art. 41 LBVM accompagnant la LFINMA, et qui devrait entrer en vigueur début 2009, permettra de sanctionner pénalement la violation d'une obligation d'annonce *par négligence*.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Alexandre Richa, De nouvelles règles entrent en vigueur le 1er décembre 2007, publié le 12 novembre 2007 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/552/