

SIX précise sa pratique en matière d'IPO et d'augmentation de capital

Par Jacques Iffland le 14 mai 2009

Dans un [communiqué I/09 du 7 avril 2009](#), l'Instance pour la publicité des participations du SIX Swiss Exchange (SIX) a apporté plusieurs précisions sur la façon dont les participations importantes doivent être annoncées en cas de nouvelle cotation ou d'augmentation de capital. Le communiqué aborde plusieurs thèmes de façon relativement détaillée, dont trois seulement sont traités ici.

Premièrement, le communiqué confirme la pratique du SIX, selon laquelle une participation mentionnée dans un prospectus de cotation n'a pas besoin d'être annoncée selon les modalités prévues par les règles en matière de publicité des participations importantes. Il précise cependant que l'émetteur doit, dans ce cas, publier l'information pertinente sur la plateforme électronique du SIX. Cette évolution de la pratique est une conséquence logique du fait que, depuis le 1er janvier 2009, les participations importantes dans des émetteurs cotés au SIX doivent être publiées sur une plateforme électronique exploitée par cette bourse, et non plus seulement dans la FOOSC. L'information étant désormais centralisée dans une base de donnée unique, il est important d'éviter que certaines informations importantes n'y soient pas répertoriées. La pratique consacrée par le SIX permet d'éviter que des informations publiées dans un prospectus doivent être – de surcroît – notifiées à la société concernée et au SIX, tout en garantissant l'exhaustivité des informations publiées sur la plateforme électronique du SIX.

Deuxièmement, le communiqué apporte une clarification bienvenue sur la façon dont les droits de souscription doivent être traités en matière de publicité des participations importantes. Les dispositions d'exécution de l'art. 20 LBVM (et en particulier l'art. 15 OBVM-FINMA) obligent les investisseurs à ajouter les droits d'acquisition aux actions qu'ils détiennent pour déterminer si un seuil déterminant a été atteint ou franchi. Un actionnaire détenant des actions représentant 3 % des droits de vote d'un émetteur, et des droits d'acquisition portant sur 4 % des droits de vote supplémentaires, doit ainsi annoncer une participation de 7 %. La façon dont les droits de souscription devaient être traités dans ce contexte était cependant jusqu'ici peu claire. A strictement parler, de tels droits constituent des « droits d'acquisition ». En bonne logique, ils auraient donc dû être ajoutés aux positions en actions pour déterminer la participation de leur détenteur. Toutefois, il aurait été difficilement justifiable de considérer que la participation d'un actionnaire augmente par la seule remise d'un droit de souscription dont l'objet est précisément de maintenir la participation de l'actionnaire concerné, et non de l'augmenter. La solution proposée par le SIX sur ce point est pragmatique : les droits de souscription ne doivent pas être pris en compte chez leurs détenteurs initiaux, mais bien chez leurs acquéreurs subséquents. Toutefois, les actions résultant de l'augmentation de capital ne sont prises en compte pour déterminer le nombre d'actions émises (c'est-à-dire le dénominateur de la fraction pertinente) qu'après leur inscription au registre du commerce.

L'émission de droits de souscription peut donc donner lieu à deux franchissements de seuil : l'un ascendant lors de l'acquisition des droits, l'autre descendant lors de l'exécution de l'augmentation de capital (et l'inscription des nouvelles actions au registre du commerce). Troisièmement, la communication du SIX cherche à clarifier le régime applicable aux titres détenus par des actionnaires qui se sont engagés à ne pas disposer de leurs titres après l'augmentation de capital (conventions dites de « *lock-up* »). Dans une décision de principe contestable mais néanmoins confirmée par la CFB, le SIX a considéré que les personnes concernées par une telle mesure de blocage doivent être considérées comme agissant de concert, et que leur participation doit par conséquent être annoncées sur une base consolidée. Cette pratique difficilement compréhensible (les engagements de *lock-up* sont généralement pris envers le chef de file du syndicat chargé du placement, et non envers les autres personnes concernées par le *lock-up*) pose des difficultés pratiques importantes. Le régime applicable aux actions acquises par les personnes concernées par le *lock-up* est en particulier nébuleux. Ces actions doivent-elles être imputées au groupe, ce qui pourrait avoir pour conséquence de lui faire franchir un seuil déterminant, ou doivent-elles être considérées comme étant détenues « en dehors » du groupe ? Dans sa communication, l'Instance pour la publicité des participations du SIX opte pour la seconde solution. Elle considère ainsi qu'une personne soumise à un engagement de *lock-up* peut acquérir des actions représentant jusqu'à 3 % des droits de vote de l'émetteur avant de devoir annoncer une participation importante. Elle permet aussi de ne pas mentionner l'identité et les coordonnées des personnes visées par le *lock-up* lorsque celles-ci détiennent moins de 3 % des droits de vote de l'émetteur. La complexité du régime mis en place par le SIX illustre les difficultés que suscite l'assimilation des conventions de *lock-up* à des actions de concert. Cette assimilation – injustifiée – oblige le SIX à déroger aux règles en vigueur, en permettant aux actionnaires concernés de taire l'identité de certains membres du groupe prétendument formé par les personnes soumises au *lock-up*. En outre, elle oblige le SIX à admettre l'existence de pools d'actions détenus « hors concert », une notion dont l'existence n'avait jusqu'ici jamais été explicitement admise, et dont la consécration est susceptible de donner lieu à des situations incertaines et peu transparentes à l'avenir.