

CH_VB 93.025 vom 4. Mai 1993

Bundesverwaltung, 1993-05-04, DE

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/ch_vb_93.025

FR: CH_VB 93.025 du 4 mai 1993

IT: CH_VB 93.025 del 4 maggio 1993

Erwägungen

E. 24

Publicité des participations dans les sociétés cotées 241 Obligation de déclarer (art. 20)
D'après le nouveau droit de la société anonyme, les sociétés en Suisse dont les actions sont cotées en bourse doivent publier, en annexe à leur bilan, toutes les participations à leur capital dont elles ont connaissance, pour autant qu'elles dépassent 5 pour cent des droits de vote. Au sein des CE, la publicité des participations importantes est régie par une directive (88/627/CEE), qui est entrée en vigueur le 12 décembre 1988. Une obligation de déclarer est de nature à accroître la transparence du marché suisse des valeurs mobilières. La modification des participations importantes a une influence sur l'évolution des cours. Si le volume des titres librement négociables et l'existence de gros actionnaires sont connus, on réduit les risques d'opérations d'initiés. La société bénéficie d'une meilleure vue d'ensemble sur la structure de son actionariat et sur les rapports de force. Outre le nom des titulaires d'actions nominatives, la société peut connaître l'identité de ses principaux actionnaires détenant des actions au porteur. L'obligation de déclarer est étroitement liée au régime applicable aux offres publiques d'acquisition. L'acquisition et la vente secrètes de participations importantes en bourse sont ainsi rendues impossibles. A moins d'acquérir un lot d'actions par le biais d'une transaction privée, l'acquéreur n'aura d'autre choix que l'offre publique d'acquisition. Dès l'annonce de l'acquisition d'une participation importante dans une société cotée, les cours réagissent, ce qui réduit considérablement les avantages d'autres acquisitions ultérieures secrètes. Le nombre des valeurs mobilières qu'une personne peut acheter sans être soumise à l'obligation de déclarer est limité par un seuil. L'obligation précitée nécessite une base légale car son respect ne peut être garanti qu'à l'aide de sanctions frappant directement les actionnaires concernés. Le champ d'application est limité aux sociétés ayant leur siège en Suisse et dont les titres de participation sont traités en bourse. La réglementation prévue par la LBVM permet aussi d'édicter des dispositions de droit administratif (surveillance, dispositions pénales) alors qu'une simple base de droit civil ne suffirait pas à cette fin. Aussi bien l'achat que la vente de participations importantes représentent des informations qui influent sur la formation des cours. L'obligation de déclarer intervient lorsque des seuils de participation sont atteints, dépassés ou lorsque le

1310
taux de participation tombe au-dessous. Le 1er alinéa fixe ces seuils limite à 5, 10, 25, 33 1/3, 50 et 75 pour cent des droits de vote, ce qui va au-delà des exigences minimales des CE. Ces seuils de participation sont calculés sur la base des droits de vote contrôlés directement, indirectement ou de concert avec des tiers. Un premier seuil de 5 pour cent se justifie car 10 pour cent des droits de vote d'une société multinationale représentent un niveau très élevé en termes de capital. Dans le droit régissant les sociétés anonymes, c'est aussi le seuil de 5 pour cent qui a été retenu pour le devoir de publication. La tendance

actuelle dans les pays importants va d'ailleurs dans ce sens (3 % au Royaume-Uni). L'obligation de déclarer s'applique aux participations détenues dans des sociétés ayant leur siège en Suisse, dont une partie au moins des titres de participation est traitée en bourse; elle s'étend aussi aux titres non cotés de cette société. La conversion de bons de participation ou de jouissance en actions et l'exercice de droits de conversion et de droits d'acquisition sont assimilés à un achat (2e al.). L'obligation de déclarer ne se justifie que si elle couvre également les actions au porteur. Les petites sociétés et les sociétés familiales pourront conserver leur sphère privée. Dans ce cas, le cercle des investisseurs actuels et potentiels est déterminé d'une manière stricte. Le public n'a aucun intérêt à disposer de telles informations. Ces groupes organisés devront remplir leur obligation de déclarer collectivement (3e al.); les membres n'y seront pas astreints individuellement. Néanmoins, ces groupes devront communiquer, en sus de la participation totale, l'identité de chaque membre, le type de convention qui les lie et ceux qui les représentent. Si la société ou la bourse a des raisons de penser qu'un actionnaire n'a pas respecté son obligation de déclarer, elle en informe l'autorité de surveillance, selon le 4e alinéa. Cette matière sera réglementée dans les détails par voie d'ordonnance (5e al.). Celle-ci réglera le calcul des droits de vote, les modalités de la déclaration et le délai dans lequel l'investisseur doit informer la société et la bourse. 242

Devoir d'information de la société (art. 21) La société doit publier les changements affectant le pourcentage des droits de vote. Le contenu de cette publication et le délai dans lequel elle doit être faite seront fixés par une ordonnance.

E. 25

Offres publiques d'acquisition II existe un projet de directive de la Commission de la CE, datant de septembre 1990, qui serait la treizième directive en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'achat (COM(90)416). 1311

E. 25.1

Soumission volontaire (art. 22) Les sociétés sont libres de décider si elles se soumettent ou non aux dispositions de la LBVM concernant les offres publiques d'acquisition. Les titres de participation des sociétés seront, selon la décision qu'elles auront prise, traités dans un segment séparé. Ainsi, les grandes sociétés, notamment les multinationales, peuvent bénéficier de la protection assurée par la réglementation des offres publiques d'acquisition. En revanche, les petites sociétés dominées par un groupe ainsi que les sociétés familiales peuvent sauvegarder leur anonymat; elles ne seront pas tenues, par exemple, lors du transfert d'un lot important d'actions au sein de la famille ou du groupe, de présenter une offre à tous les actionnaires conformément à la clause régissant l'obligation de présenter une offre applicable aux groupes (cf. ci-après le ch. 25.9).

E. 25.2

Devoir de l'offrant (art. 23) Le prospectus de l'offre devra contenir des informations exactes et complètes afin que ses destinataires puissent prendre leur décision en connaissance de cause (1er al.). Les délais du contenu minimum du prospectus et les modalités de sa publication seront réglés par une ordonnance. L'offrant doit traiter les détenteurs de titres d'une même catégorie de manière égale (2e al.). Ainsi, par exemple, l'offre doit être automatiquement révisée à la hausse si l'offrant achète, pendant la durée de l'offre, des titres de participation à un prix supérieur au prix de l'offre. L'offre ne peut être soumise qu'à des conditions que l'offrant ne peut influencer lui-même. Par exemple, l'aboutissement de l'offre peut être subordonné à un pourcentage déterminé de titres de participation, à

l'inscription au registre des actionnaires, à l'obtention d'une autorisation administrative, etc.. L'offrant ne doit pas invoquer abusivement la non-réalisation d'une condition pour ne pas mener son offre à terme. Les obligations de l'offrant s'étendent à toutes personnes agissant de concert avec lui (3e al.). La notion «agissant de concert» est précisée dans l'ordonnance. Il s'agit par exemple, selon la proposition de directive des CE, de personnes qui, «par des pratiques concertées ou en vertu d'un accord, coopèrent à l'égard de l'offre». L'article 23 assigne à l'offrant des obligations légales indispensables à la protection de l'investisseur et à la loyauté du marché. Il y va notamment de la nécessité de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires lors de la reprise d'une société. En outre, il faut que le marché soit régi par des conditions loyales et transparentes. Tout actionnaire doit pouvoir vendre ses titres de participation à un cours raisonnable en cas de changement à la tête d'une société. En imposant à l'actionnaire majoritaire un prix minimum pour l'acquisition des titres de la Société visée, on l'oblige du même coup à payer une prime pour le droit de contrôle de la société. Théoriquement, l'actionnaire minoritaire, lui, peut être lésé de multiples façons: par une politique en matière de dividendes très restrictive et un réinvestissement massif des bénéfices que le privent partiellement des résultats 1312

obtenus par la société; par la reprise de la société par un actionnaire majoritaire qui peut entraîner une baisse de la valeur de ses titres car le statut de «minoritaire» est nettement moins enviable sous le régime d'un gros actionnaire que dans un contexte de dissémination des titres de propriété; par la quasi-nécessité de vendre ses titres en raison des baisses de cours auxquelles il faut s'attendre après une prise de contrôle. En outre, l'actionnaire minoritaire risque également d'essuyer des pertes lorsqu'une société sous-évaluée en bourse est vendue à un actionnaire majoritaire qui lui la revend plus tard à la valeur du patrimoine. Vu ce qui précède, l'ingérence dans le droit de propriété et la liberté contractuelle que constituent les devoirs assignés à l'offrant se justifie parfaitement et est conforme à la constitution (cf. constitutionnalité au ch. 6 ci-après).

E. 25.3

Contrôle de l'offre (art. 24) Avant d'être publiée, l'offre doit être soumise à un réviseur qui contrôle sa conformité avec la LBVM et avec l'ordonnance (1er et 2e al), ce qui vise à garantir le sérieux de l'offre et le respect des prescriptions légales. Le réviseur vérifie également que l'offrant respecte la loi et l'ordonnance pendant la durée de l'offre. L'obligation de requérir le feu vert de l'autorité de surveillance pour lancer une offre n'a pas été retenue, le contrôle préalable du réviseur étant jugé suffisant. Par ailleurs, l'autorité de surveillance a des délais raisonnables pour intervenir postérieurement à la publication de l'offre. Le réviseur vérifie la conformité du prospectus qui accompagne l'offre avant que celle-ci ne soit publiée et livre son rapport à l'autorité de surveillance. L'ordonnance précisera le contenu du rapport et le délai dans lequel il doit être remis à l'autorité de surveillance. Cette dernière n'intervient qu'en cas de nécessité. Selon le 3S alinéa, les offres non conformes à la loi ou à l'ordonnance sont interdites par l'autorité de surveillance, ce qui entraîne la nullité des contrats conclus sur la base de telles offres (4e al.).

E. 25.4

Publication du résultat de l'offre et prolongation du délai (art. 25) Conformément au 1er alinéa, l'offrant devra publier le résultat de l'offre à l'expiration du délai de l'offre, ce qui devrait éclairer suffisamment les participants au marché sur la composition de l'actionnariat de la société visée. En vertu du 2e alinéa, l'offrant doit prolonger l'offre dans

tous les cas lorsque les conditions liées à l'offre sont réunies. Cette clause est censée garantir le libre choix des actionnaires. Dans un premier temps, ils peuvent refuser l'offre s'ils estiment que la présence de l'offrant, en tant qu'actionnaire majoritaire au sein de la société, serait néfaste. Si l'offre est toutefois en voie d'aboutir, ils doivent pouvoir en accepter les conditions et en profiter dans un deuxième temps. 1313

E. 25.5

Dispositions additionnelles (art. 26) Conformément au principe qui sous-tend cette réglementation, la loi fixe le cadre et l'ordonnance les détails. Durant le temps qui sépare la conception de l'offre et sa publication, le marché risque d'être perturbé par des rumeurs ou faussé par des détails d'initiés. Afin de prévenir ce type de distorsions, l'offrant annonce parfois son offre préalablement à sa publication (let. a). L'ordonnance règle les détails. Elle pourra en outre prévoir l'obligation d'annoncer l'offre préalablement dans certaines conditions. Le prospectus que doit publier l'offrant indiquera notamment son identité et celle des personnes agissant de concert avec lui, les titres visés par l'offre, le prix offert, la durée et les conditions de l'offre ainsi que les titres de participation que détient déjà l'offrant. Le Conseil fédéral édictera des dispositions sur les conditions auxquelles une offre peut être subordonnée (let. b). Les règles de loyauté (let. c) comprennent le principe de l'égalité de traitement des détenteurs de titres de la même catégorie. Elles précisent aussi les modifications susceptibles d'être apportées à l'offre. Elles peuvent se traduire par un relèvement du cours offert ou par l'abandon des conditions auxquelles l'offre est soumise pour autant qu'elles se fassent exclusivement à l'avantage des actionnaires. Il découle également des règles de loyauté qu'une offre ne peut être révoquée que dans des cas exceptionnels qui seront définis par l'ordonnance. Citons par exemple l'adoption par la société visée de mesures de défense contre la prise de contrôle ou la présentation d'une offre concurrente. L'ordonnance réglera en outre le contrôle de l'offre par un réviseur (let. d), le délai de l'offre et sa prolongation, les conditions de sa révocation et de sa modification (let. e) et l'action de concert avec des tiers (let. f).

E. 25.6

Devoirs de la société visée (art. 27) Le conseil d'administration de la société visée fait clairement connaître aux détenteurs de titres sa position quant à l'offre présentée, par la voie d'un rapport. Celui-ci doit être disponible dans un délai suffisant avant l'expiration de l'offre pour que les actionnaires puissent en prendre connaissance et se déterminer en conséquence. Les informations données par la société visée et par les personnes agissant de concert avec elle doivent être exactes et complètes. Les sociétés prennent parfois certaines «mesures de défense», destinées à empêcher une offre publique d'acquisition «inamicale», c'est-à-dire une offre qui n'aurait pas reçu leur accord préalable. En Suisse, la mesure la plus répandue consiste à émettre des actions nominatives «liées», dont le transfert n'est validé qu'après l'agrément du conseil d'administration. Une autre mesure consiste à organiser un syndicat d'actionnaires groupant une majorité ferme ou une forte minorité. La société peut prévoir dans ses statuts des règles spéciales de quorum ou de majorité qualifiée pour certaines décisions. Elle peut mettre au point un système permettant, lors d'une offre publique d'acquisition, l'exercice de droits 1314

d'option sur les actions au profit d'actionnaires «fidèles» ou de tous les actionnaires autres que l'offrant. Elle peut organiser des accords de vote ad hoc, certains actionnaires s'engageant à voter conformément aux instructions du conseil d'administration lors d'une

offre publique d'acquisition inamicale. Enfin, la société peut, par des accords conclus avec ses dirigeants ou avec des tiers, faire en sorte qu'une OPA inamicale déclenche certaines opérations économiques rendant l'acquisition de la société inintéressante pour l'offrant («poison pills»). On peut se demander si les mesures de défense doivent toutes être prises par l'assemblée générale ou si elles peuvent être valablement prises par le conseil d'administration dans le cadre de ses pouvoirs légaux (ou en vertu d'une autorisation donnée par l'assemblée générale). Les directeurs et les administrateurs d'une société visée par une offre publique d'acquisition ne sont pas toujours en mesure de prendre leur décision dans l'intérêt exclusif de la société et de ses actionnaires, dès lors qu'ils ont souvent un intérêt à empêcher une offre publique d'acquisition inamicale. C'est pourquoi la LBVM part du principe (2^e al.) que pour éviter ce conflit d'intérêts, les mesures de défense doivent être prises, en principe, par l'assemblée générale, même lorsque le conseil d'administration serait en principe compétent conformément au droit de la société anonyme, pour prendre la décision qui s'impose. L'assemblée générale et le conseil d'administration conservent leurs compétences habituelles avant la publication d'une offre. Par conséquent, le conseil d'administration pourra librement prendre toutes les mesures de défense avant la présentation d'une offre. En revanche, dès la publication d'une offre publique d'acquisition et jusqu'à celle de son résultat, il n'est plus compétent pour adopter ou exécuter certaines mesures de défense énumérées exhaustivement dans la LBVM, même s'il en a reçu préalablement l'autorisation de l'assemblée générale. Le conseil d'administration ne peut alors que convoquer l'assemblée générale, pour que celle-ci arrête elle-même les mesures de défense qu'elle estime appropriées, compte tenu des avantages et des inconvénients d'une offre donnée. Cette clause s'appuie sur le constat que les actionnaires ne sont pas en mesure d'autoriser à l'avance une mesure de défense contre une offre éventuelle dont ils ne connaissent pas le contenu. Il n'est pas aisé de planifier des mesures de défense in abstracto. Cette réglementation est conforme à la version actuelle de l'article 8 de la proposition de directive des CE. L'ordonnance réglera les modalités concernant le contenu et la publication du rapport du conseil d'administration de la société visée ainsi que les mesures de défense (3^e al.).

E. 25.7

Offre concurrente (art. 28) En cas d'offre concurrente, c'est-à-dire lorsqu'une ou plusieurs offres sont présentées avant l'expiration de l'offre initiale, les destinataires des différentes offres doivent pouvoir les comparer pour fixer leur choix (1^{er} al.). L'ordonnance devra concrétiser les règles applicables aux offres concurrentes et régler les effets de celles-ci sur la première offre (2^e al.). Elle déterminera également si le conseil

d'administration de la société visée peut favoriser une offre par rapport à une autre, et dans quelle mesure. La présentation d'une offre concurrente est susceptible de modifier fondamentalement la situation sur laquelle la première offre est fondée. Il convient par conséquent de permettre à l'offrant initial de retirer son offre. Si l'offre initiale est maintenue, il faut permettre aux personnes qui ont accepté la première offre de revenir sur leur décision afin de pouvoir bénéficier de l'offre concurrente.

E. 25.8

Obligation de déclarer (art. 29) L'obligation de déclarer les participations importantes selon l'article 20 LBVM, a pour but d'assurer une meilleure transparence du marché. En revanche, l'obligation de déclarer au sens de l'article 29, 1^{er} alinéa, vise à ce que l'autorité de

surveillance et les bourses où les actions sont traitées aient à tout moment, pendant la durée de l'offre, connaissance des opérations effectuées sur des titres de participation de la société visée (ou de l'offrant en cas d'offre publique d'échange) par des personnes détenant une participation significative dans celle-ci. Cette disposition a pour but de contribuer à la surveillance du marché, notamment pour prévenir des manipulations de cours et pour assurer l'égalité de traitement des actionnaires. Conformément à l'article 20 LBVM, et à la proposition de directive des CE, le seuil déterminant l'obligation de déclarer est fixé à 5 pour cent. Un groupe d'actionnaires formés d'une façon durable doit satisfaire à cette obligation collectivement (2e al.). Les transferts d'actions à l'intérieur du groupe ne sont pas visés. Il est tenu compte ainsi de la situation spéciale des sociétés familiales qui sont nombreuses en Suisse. Selon la proposition de directive des CE, sont aussi soumises à l'obligation de déclarer toutes les personnes qui, bien que possédant moins de 5 pour cent des droits de vote de la société visée, acquièrent pendant l'offre au moins 0,5 pour cent des droits de vote de celle-ci. Par conséquent, le 3e alinéa, LBVM, autorise le Conseil fédéral à soumettre à la même obligation les personnes qui, pendant la durée de l'offre, acquièrent un certain pourcentage des titres de participation de la société visée. Cette limite sera fixée par l'ordonnance. Les bourses et la société concernées sont tenues de collaborer (4e al.) avec l'autorité de surveillance et de l'informer si elles présument qu'un actionnaire n'a pas respecté l'obligation de déclarer. L'ordonnance précisera notamment le contenu de la déclaration et le délai dans lequel elle doit être faite à l'autorité de surveillance et aux bourses, ainsi que le pourcentage déterminant pour l'application du 3e alinéa (5e al.).

E. 25.9

Obligation de présenter une offre (art. 30) Celui qui acquiert le contrôle d'une société cotée en bourse, qui s'est soumise aux dispositions de la LBVM concernant les offres publiques d'acquisition et dont les 1316

titres de participation sont cotés dans le segment réservé à cet effet, doit présenter à tous les détenteurs de titres une offre d'acquisition de leurs actions (1er al). Ce principe est admis depuis des décennies au Royaume-Uni et il est aussi prévu dans la proposition de directive des CE. Cette disposition permet aux actionnaires minoritaires de se protéger contre la prise de contrôle de leur société par un nouveau groupe majoritaire, qui pourrait donner une autre orientation à la politique de la société. De plus, celui qui vend une participation dominante vend aussi indirectement et économiquement l'entreprise elle-même, même si juridiquement la vente ne porte que sur ses propres titres de participation. Les actionnaires minoritaires doivent pouvoir se joindre à lui. Celui qui obtient le contrôle d'une société en acquérant même exclusivement des titres non traités en bourse a également l'obligation de présenter une offre sur tous les titres de participation traités en bourse. S'agissant des grandes sociétés, dont les titres de participation sont traités en bourse, une position dominante peut déjà être acquise avec moins de 50 pour cent des droits de vote. Au Royaume-Uni, le seuil de contrôle est fixé à 30 pour cent, dans la proposition de directive des CE, il est prévu à 33 1/3 pour cent. La LBVM retient également ce dernier pourcentage, seuil à partir duquel une offre doit être faite pour tous les titres de participation de la société visée, cotés à la bourse. L'autorité de surveillance peut exempter ceux qui procèdent à des transferts de droits de vote au sein d'un groupe organisé de l'obligation de présenter une offre. En l'espèce, cette obligation s'applique collectivement au groupe (2e al.). Cette formule tient compte des préoccupations des sociétés familiales. Si une famille détient déjà en tout plus de 33 1/3 pour cent des droits de vote et qu'un membre de la famille acquiert

une participation d'un autre membre de la famille ou d'un tiers et qu'ainsi il dépasse personnellement le seuil de 33 1/3 pour cent, il n'est pas tenu de présenter une offre publique. Dans ce cas, le petit actionnaire n'a pas le sentiment d'avoir affaire à un changement dans le contrôle de la société. Pour prévenir d'éventuels abus, l'exemption de présenter une offre ne s'appliquera qu'aux groupes constitués depuis un certain temps déjà ou aux entreprises familiales. On évitera ainsi que des «groupes» ne se forment pour une brève durée juste en vue d'acquérir une société au mépris des droits des actionnaires minoritaires. Pour que cette réglementation soit conforme aux réalités économiques, il convient d'imposer à l'offrant un prix minimum à payer. Au Royaume-Uni, pour garantir aux actionnaires minoritaires une véritable égalité de traitement, une offre doit être présentée au prix le plus élevé qui a été payé pour les actions de la société visée au cours des douze mois précédents. Mais la vente d'une participation dominante ne peut être assimilée à la vente de quelques actions isolées. Économiquement, la valeur d'une participation dominante est supérieure à la valeur des mêmes actions isolées. La LBVM tient compte de ce fait en prescrivant que le prix offert doit être au moins égal au cours payé en bourse et, en outre, qu'il ne doit pas être inférieur de plus de 25 pour cent au prix le plus élevé payé par l'offrant lors des douze derniers mois pour des titres de participation de la société visée (3e al.). Cette ingérence dans la libre formation des prix s'impose absolument pour garantir une application efficace des dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition. La fixation d'un prix minimum est une condition capitale de cette 87 Feuille fédérale. 145'année. Vol. I 1317

réglementation car c'est le seul moyen de protéger les actionnaires minoritaires des offres publiques d'acquisition «déloyales», par exemple de celles qui offrent des cours visiblement sous-évalués. En règle générale, les cours des titres progressent suite à la prise de contrôle d'une société pour retomber ensuite au préjudice des actionnaires minoritaires. Ces derniers doivent être en mesure de vendre leurs titres au moins au cours payé en bourse. Si l'offrant a payé durant les douze derniers mois un cours plus élevé pour les titres de participation de la société visée, il peut déduire une prime qui se justifie pour le droit de contrôle. Cette procédure permet de tenir compte de la valeur d'une participation dominante. Le prix offert par le repreneur ne peut être inférieur de plus de 25 pour cent au cours le plus élevé payé durant les douze derniers mois. Cette atteinte à la libre formation des prix, qui vise à protéger l'investisseur minoritaire, se justifie; par ailleurs, elle est conforme à la constitution (concernant la constitutionnalité, cf. ch. 6 ci-après). L'ordonnance précisera les modalités de calcul du prix lorsque le montant payé pour l'acquisition de la participation dominante tient compte d'autres éléments que le prix des actions cédées (notamment l'octroi de garanties ou la reprise d'autres actifs par le cédant). Lorsque la société a émis plusieurs titres de participation (ou lorsque la domination a été acquise indirectement, par l'intermédiaire d'une société holding), il n'est pas possible de prévoir une règle précise concernant le prix de l'offre. Ce prix devra être dans un rapport raisonnable avec le prix payé pour l'acquisition de la participation dominante (4e al.). Le «rapport raisonnable» sera précisé dans l'ordonnance et sera vérifié dans les cas d'espèce par l'autorité de surveillance. L'ordonnance réglera l'obligation de présenter une offre et prévoira des dérogations (5e al.). Dans certains cas, l'obligation de présenter une offre pourrait conduire à des résultats excessifs ou inéquitables, par exemple lorsque l'acquisition de la domination résulte d'une succession ou d'une autre transmission à titre gratuit (donation, liquidation d'un régime matrimonial). Comme sanction, le juge civil peut, à la demande de l'autorité de surveillance, de la société visée ou d'un de ses actionnaires, suspendre tous les droits de vote de celui qui viole son

obligation de présenter une offre publique d'acquisition (6e al.). Il s'agit d'une mesure prise à titre provisoire, qui sera valable jusqu'à ce que l'offre soit présentée. Afin que la sanction n'ait pas pour effet de paralyser la société concernée, le juge pourra répartir des droits de vote suspendus entre les autres actionnaires.

E. 25.10

Annulation des titres restants (art. 31) On constate parfois après une offre publique d'acquisition que quelques actionnaires conservent leurs actions sans intérêt économique réel, par chicane ou dans le but de faire pression sur la société. Dans une telle situation, l'intérêt qu'a l'offrant à détenir 100 pour cent du capital dépasse celui qu'ont les actionnaires minoritaires à conserver leurs actions. Pour cette raison, l'offrant qui détient plus de 98 pour cent des droits de vote de la société visée pourra contraindre les

actionnaires minoritaires restants à se faire racheter leurs actions au prix de l'offre publique effectuée auparavant (1er al.). En l'occurrence, la société émet à nouveau ces titres et les remet à l'offrant, contre le paiement du montant de l'offre, en faveur des propriétaires des titres annulés (2e al.). On justifiera l'atteinte portée au droit de propriété au travers de cette clause par l'intérêt évident qu'a le repreneur à posséder 100 pour cent des droits de vote. Son intérêt a plus de poids que celui de l'actionnaire minoritaire. L'annulation des titres ne constitue pas une expropriation; elle ne contrevient pas à la constitution.

E. 26

Autorité de surveillance 261 Organisation (art. 32) L'autorité de surveillance sera la Commission fédérale des banques et des bourses (CFBB) dont l'organisation sera réglée par la loi sur les banques. Elle comprendra sept à onze membres experts. Outre les tâches actuelles, la CFBB se verra confier le soin de surveiller les bourses, les négociants, la publicité des participations importantes et les offres publiques d'acquisition. La banque universelle étant largement répandue en Suisse, il ne paraît pas opportun de soumettre les banques et les négociants à deux surveillances distinctes. En effet, la plupart des négociants sont des banques, si bien qu'ils sont déjà soumis à la surveillance de la CFB. Toutefois, vu que la surveillance des bourses, de la publicité des participations dans les sociétés cotées et des offres publiques d'acquisition se différencie de celle qui s'applique aux banques, la CFBB pourra être constituée de plusieurs chambres. Au cas où une chambre des banques et une chambre des bourses devraient voir le jour, elles seront appelées à collaborer étroitement dans le cadre de la surveillance des multiples acteurs financiers. Pour qu'elle soit en mesure d'accomplir efficacement ses tâches exigeantes, il conviendra de doter l'autorité de surveillance des compétences appropriées, comme les autorités de surveillance étrangères telles que la SEC, le SIB ou la COB. En cas d'urgence particulière, le président sera habilité, au nom de la commission, à intervenir avec l'appui du directeur du secrétariat. Certaines opérations boursières, offres publiques d'acquisition ou obligations internationales d'informer pourraient justifier en effet des mesures urgentes. Les compétences du président, des vice-présidents, de la commission, des chambres et du directeur du secrétariat seront réglées en détail par le règlement de la CFBB qui sera soumis à l'agrément du Conseil fédéral. On disposera ainsi de la souplesse nécessaire pour procéder à des changements sur le plan de l'organisation (cf. à ce sujet le ch. 2.10.3, révision de la loi sur les banques). Par conséquent, certains détails seront réglés par le Conseil fédéral, par voie d'ordonnance. Pour éviter tout conflit d'intérêts, ni les présidents, les vice-présidents, les délégués ou les membres du comité du conseil d'administration d'une

banque, 1319

d'une bourse ou d'un négociant, ni les membres de la direction de tels établissements, de la direction d'un fonds de placement ou d'un réviseur agréé ne seront éligibles aux chambres de la CFBB. La CFBB présentera au Conseil fédéral un rapport annuel sur son activité. Les frais et ceux du secrétariat seront couverts par des émoluments. Pour le reste, le Conseil fédéral édictera les dispositions nécessaires par voie d'ordonnance. 262 Tâches (art. 33) La CFBB prend les décisions nécessaires à l'application de la loi et de ses dispositions d'exécution et veille au respect des prescriptions légales et réglementaires (1er al.). Il sera difficile de contrôler si l'obligation de déclarer et les dispositions d'exécution applicables à la publicité des participations dans les sociétés cotées en bourse sont respectées notamment au niveau du premier seuil (5 %) qui détermine l'obligation de déclarer les actions au porteur. Une fois ce premier seuil franchi, la tâche de l'autorité de surveillance devrait être facilitée par le fait qu'elle pourra observer - en étroite collaboration avec la bourse et les sociétés concernées - le développement des prises de participation. Les sociétés auront donc un rôle important à jouer en observant de près l'évolution de la composition de leur actionnariat, ce qui leur donnera un tableau précis des rapports de force. Dans le cadre de la surveillance des offres publiques d'acquisition, la CFBB veillera notamment à la conformité du prospectus de l'offre aux dispositions légales. Ce faisant, elle pourra se fonder sur le rapport du réviseur. Le cas échéant, l'autorité de surveillance interdira l'offre qui n'est pas conforme à la LBVM ou à l'ordonnance. En outre, elle s'assurera que la société visée remplit ses obligations et contrôlera que les informations données dans son rapport par le conseil d'administration de la société visée sont sincères et complètes. Il appartient aussi à l'autorité de surveillance de veiller que l'obligation de présenter une offre soit respectée et de contrôler si le prix offert correspond aux exigences légales. Pour exécuter sa tâche, la CFBB pourra exiger, conformément au 2e alinéa, tous les documents et renseignements nécessaires. Cette quête d'informations, en particulier celles qui seront requises des bourses et des négociants, devra se faire en fonction du développement des opérations: systématiquement durant la phase d'élaboration de l'autorégulation (par ex. une fois par mois) et à intervalles plus espacés une fois le système mis en place et rodé (par ex. tous les six mois). En cas d'événements particuliers, les bourses et les négociants en aviseront rapidement l'autorité de surveillance. Les problèmes soulevés par l'interprétation de la LBVM peuvent être exposés en tout temps. L'obligation d'informer s'applique également aux personnes et aux sociétés soumises à la surveillance, soit aux bourses et aux négociants et à ceux qui détiennent une participation prépondérante dans leur capital, aux réviseurs, aux personnes et aux sociétés soumises à l'obligation de déclarer, aux auteurs d'offres publiques d'acquisition et aux sociétés visées. Ce droit d'exiger toutes les informations d'importance est une pièce maîtresse de la coopération internationale entre 1320

autorités de surveillance. Selon l'article 36 LBVM, l'entraide internationale figure également parmi les tâches de la CFBB. Lorsque la commission apprend que des infractions aux prescriptions légales ou d'autres irrégularités ont été commises, elle veille au rétablissement de l'ordre légal et à la suppression des irrégularités (3e al.). Afin d'assurer les actifs et de garantir l'égalité de traitement des créanciers, elle peut, pour une courte durée, suspendre tous les actes et les paiements d'un négociant ou les versements qui lui sont faits afin d'empêcher que de nouveaux créanciers ne soient lésés ou que le préjudice des créanciers en cause ne prenne de plus grandes proportions. Cette procédure permettra temporairement d'anticiper les conséquences d'une faillite. Néanmoins, après cette période

transitoire, cette interdiction sera relayée par la procédure civile qui pourrait être engagée, par exemple, par le liquidateur mis en place en cas de retrait de l'autorisation. Le bien-fondé d'une procédure administrative expéditive s'est vérifié dans diverses affaires bancaires. En outre, pour garantir la loyauté des marchés, l'autorité de surveillance pourra interdire, pour une durée indéterminée ou provisoirement, de pratiquer le commerce des valeurs mobilières aux collaborateurs d'un négociant qui ont violé gravement la loi, les prescriptions d'exécution ou les règlements internes. Selon les 4e et 5e alinéas, la CFBB est habilitée à faire respecter ses décisions comme le prévoit également la surveillance sur les banques. Le cas échéant, elle pourra faire appliquer elle-même les mesures qu'elles a prescrites, aux frais de la personne ou de la société en demeure, ou publier une décision en cas de refus d'obtempérer. Le 6e alinéa règle l'entraide entre l'autorité de surveillance et les autorités de poursuite pénale de la Confédération et des cantons. 263 Retrait de l'autorisation (art. 34) La mesure la plus dure consiste à retirer l'autorisation d'exploiter à une bourse ou à un négociant qui ne remplit plus les conditions requises ou qui viole gravement les obligations de la LBVM ou ses prescriptions internes. Dans certaines circonstances, la CFBB peut, conformément au principe de la proportionnalité, ne retirer que partiellement l'autorisation (par ex. en interdisant le négoce de certains titres). Le 2e alinéa règle les effets du retrait de l'autorisation par analogie avec la loi sur les banques. S'agissant des personnes morales, des sociétés en nom collectif et des sociétés en commandite, le retrait se traduit par la dissolution et par la radiation du registre du commerce en ce qui concerne les raisons individuelles. Aux fins de garantir la loyauté sur les marchés, l'autorité de surveillance pourra, selon le 3e alinéa, interdire, provisoirement ou pour une durée indéterminée, de pratiquer le commerce des valeurs mobilières aux collaborateurs d'un négociant qui ont gravement violé la loi ou les prescriptions internes. 1321

E. 27

Relations internationales 271 Admission des bourses et des négociants étrangers (art. 35) Dans un contexte international marqué par une concurrence accrue et une tendance à la libéralisation des marchés, la Suisse doit être en mesure de garantir un degré d'ouverture suffisant afin d'éviter de s'exposer à des risques de discrimination. Il est dans l'intérêt de la Suisse que d'autoriser l'accès de ses marchés aux étrangers, comme les bourses et les négociants suisses doivent avoir accès aux marchés étrangers selon le principe de la réciprocité. Une interprétation élargie de ce principe devrait ouvrir les marchés étrangers aux ressortissants suisses et leur permettre, pratiquement et juridiquement, d'exercer des activités sur une grande échelle. Notons au demeurant que les banques et les négociants sont soumis à la même procédure d'autorisation. La formulation des conditions de réciprocité confère à l'autorité de surveillance une certaine marge d'appréciation qui lui permettra de prendre en considération dans une large mesure les intérêts de la Suisse. L'admission peut être refusée à des bourses ou à des négociants étrangers si les Etats où se trouvent leur siège ne garantissent pas aux bourses suisses un véritable accès au marché et les mêmes conditions de concurrence. Cette exigence en matière de réciprocité s'applique à la création d'une bourse étrangère et à l'activité des négociants étrangers en Suisse. Les conditions régissant l'admission à une bourse seront cependant définies dans le cadre de l'autorégulation. Notons enfin que le droit de faire valoir une exigence de réciprocité sera réservé exclusivement à l'autorité de surveillance et non pas aux bourses. Cette règle correspond au régime choisi par les CE sur le plan de leurs relations avec des pays tiers (critère de l'accès suffisant au marché). Les obligations de la Suisse résultant de traités internationaux sont réservées. 272 Entraide internationale (art. 36) L'internationalisation progressive des marchés financiers et

le développement rapide des transactions au niveau international impliquent une coopération accrue entre les autorités de surveillance. Celles-ci pourront en principe échanger des informations entre elles (1er et 2e al.). La transmission d'informations est discrétionnaire. En d'autres termes, les autorités étrangères n'ont pas droit aux informations, à moins qu'un traité international n'en dispose autrement. La transmission d'informations est soumise à des conditions strictes, conformément au 2e alinéa. L'information transmise aux autorités étrangères doit être utilisée exclusivement en vue de la surveillance directe des bourses et des négociants. Les autorités étrangères de surveillance doivent être liées par le secret de fonction ou le secret professionnel. Les informations reçues ne pourront être transmises à des tiers qu'avec l'assentiment préalable de l'autorité de surveillance ou sur la base d'une autorisation générale prévue par un traité international. 1322

L'utilisation d'informations dans une procédure pénale est régie par les dispositions applicables à l'entraide judiciaire en matière pénale. En l'occurrence, les autorités pénales étrangères seront tenues de suivre la procédure relative à l'entraide judiciaire, ce qui permettra d'éviter que celle-ci ne soit violée par le biais de l'assistance administrative. Dans ces cas, l'autorité de surveillance sollicitera par conséquent l'avis de l'Office fédéral de la police (3e al), compétent en matière d'entraide judiciaire sur le plan pénal. Lorsque les informations requises par l'autorité de surveillance concernent des clients de négociants, c'est la procédure administrative qui s'applique conformément au 4e alinéa. Ces informations sont frappées du secret professionnel ou du secret bancaire. La décision autorisant la remise d'informations pourra être attaquée. Les informations ne pourront être livrées sans le consentement des intéressés que sous la forme d'une décision notifiée par écrit et susceptible d'être déférée par un recours de droit administratif au Tribunal fédéral. On pourra certes renoncer à entendre préalablement les intéressés et décréter une exécution immédiate de la décision en décidant de ne prévoir aucun effet suspensif des éventuels recours, conformément à l'article 55, 2e alinéa, de la loi fédérale sur la procédure administrative. Mais cette procédure ne pourra se justifier que dans des cas exceptionnels qui menaceraient sérieusement la protection des investisseurs ou du système. La protection juridique des intéressés sera assurée de la sorte sans que le secret bancaire n'en soit affecté dans une trop large mesure. Pour que les autorités de surveillance puissent collaborer de manière efficace notamment dans le domaine de la lutte contre les délits d'initiés, les manipulations de cours ou le blanchissage d'argent sale, il convient de se donner les moyens d'échanger les informations rapidement. En effet, tout laisse à penser que l'autorité suisse de surveillance sera soumise à une certaine pression de la part des autorités étrangères pour que les informations soient livrées dans les meilleurs délais. La procédure administrative applicable à la transmission d'informations relatives à des clients pourra être menée à terme rapidement si l'on supprime, par exemple, l'effet suspensif lié aux recours ou si l'on réduit le délai de recours. Ce serait aller trop loin que d'exiger l'application de la procédure administrative dans le cadre de l'assistance administrative relative aux instituts, laquelle ne touche que les bourses et les négociants. L'entraide doit aussi se dérouler oralement, sans formalisme ni obstacles de nature administrative. Dans des cas particuliers, la CFBB peut autoriser des autorités étrangères de surveillance à procéder à des enquêtes nécessaires à l'accomplissement de leur tâche de surveillance auprès de succursales suisses de négociants ou de bourses étrangers (5e al). Le 6e alinéa autorise par ailleurs le Conseil fédéral à conclure des traités internationaux en vue de créer une zone de coopération étroite dans certains domaines. Ces traités de coopération permettront de régler des détails importants. Bien entendu, les parties contractantes devront satisfaire aux conditions prévues au 2e

alinéa. Les principes de la spécialité, de la confidentialité et de la proportionnalité devront également être respectés, ce qui permettra de prévenir des violations de l'interdiction de rechercher des renseignements (par le canal de ce qu'il est convenu d'appeler des «fishing expéditions»). Ces traités ne couvrent pas la transmission de moyens de preuve. Vu que l'entraide internationale en 1323

matière pénale est réservée, il est ainsi garanti que ces informations ne pourront être utilisées par les autorités étrangères dans des enquêtes fiscales. Dans ce domaine, une zone de coopération pourrait être établie avec des pays comme les Etats-Unis, la Grande-Bretagne ou la France.

E. 28

Voies de droit (art. 37) Les bourses statuent par voie de décision sur les cas d'admission et d'exclusion de membres ou sur l'admission de valeurs mobilières au marché des titres. Les décisions des bourses peuvent être déférées auprès de l'autorité de surveillance (1er al.). Les décisions administratives et les décisions rendues sur recours de l'autorité de surveillance peuvent être déférées au Tribunal fédéral (2e al.). On a renoncé à créer une commission de recours spéciale si ce n'est pour les décisions rendues en matière d'offre publique d'acquisition (cf. 3e al.). Le 3e alinéa prévoit que les décisions rendues par l'autorité de surveillance dans les cas d'offre publique d'acquisition peuvent faire l'objet d'un recours, dans les trois jours, devant la commission de recours en matière d'offre publique d'acquisition. La commission précitée sera composée, selon l'article 11b de la loi fédérale sur la procédure administrative, de sept juges au maximum nommés par le Conseil fédéral. En étoffant cette commission à sept membres au plus, on s'assure qu'elle sera en mesure de prendre ses décisions à tout moment et en temps utile au regard de l'urgence des causes et selon un quorum qui devra être fixé par le Conseil fédéral. La commission de recours statuera définitivement dans les délais les plus brefs (4e al.). Pour tenir compte de la situation particulière des offres publiques d'acquisition, elle pourra notifier ses décisions oralement. Les délais qui prévau- dront en la matière supposent un régime des plus souples que la procédure usuelle de recours ne saurait garantir. Le projet de directive de la Commission de la CE prévoit qu'en règle générale une offre devra être admise dans un délai allant de quatre semaines au moins à dix semaines au plus.

E. 29

Dispositions pénales Le principe de proportionnalité exige que les sanctions pénales ne soient prévues que pour les cas où des sanctions civiles ou administratives ne seraient pas suffisantes. Pour ce motif, la LBVM ne prévoit de sanctions pénales que pour les cas d'activité sans autorisation d'une bourse ou d'un négociant, de violation des obligations de déclarer, de violation des devoirs incombant à la société visée et de violation du secret professionnel. Le délit de manipulation de cours sera introduit dans le code pénal (art. 161bls). Au demeurant, les mesures administratives suffiront ou se prêteront même mieux à l'application des dispositions de la loi. 1324

291 Exercice d'une activité sans autorisation (art. 38) Celui qui exerce une activité sans autorisation n'est logiquement pas directement soumis au contrôle d'une autorité. Par conséquent, la répression des contraven- tions ne peut pas être confiée à une autorité de surveillance. Une disposition pénale est donc indispensable. La sanction pénale est, selon le 1er alinéa, l'amende s'élevant au maximum à 200 000 ou 100 000 francs en cas de négligence (2e al.). Il est vrai que des amendes plus élevées devraient être prévues pour les

personnes morales. Il conviendra de régler cette question de manière générale à la faveur d'une révision du droit pénal administratif. Par analogie avec l'article 46 de la loi sur les banques, la LBVM prévoit également de punir l'exercice d'une activité sans autorisation par négligence (2e al.). L'opportunité de punir la négligence est controversée. Le principe de l'autolimitation du droit pénal pourrait inciter en effet à renoncer à prévoir une sanction pénale en cas de négligence car il ne s'agit pas de protéger ici des biens juridiques essentiels. En définitive, il est proposé de ne punir la négligence que pour l'exercice sans autorisation de l'activité de négociant. Celui qui sait que son activité est soumise à autorisation agira toujours au moins avec dol éventuel. On peut donc se demander si une sanction pénale est justifiée dans le cas du négociant agissant par simple négligence. Une telle sanction a cependant été prévue dans ce cas pour tenir compte des buts de protection de la loi. L'autorité de surveillance pourra, en application de l'article 33 de la LBVM, prendre des mesures administratives lorsqu'elle apprend qu'une bourse ou un négociant exerce une activité sans autorisation.

292 Violation des obligations de déclarer (art. 39) Pour être dissuasive, il faut que l'amende prévue en cas de violation des obligations de déclarer soit fixée à un montant élevé. Celui qui désire acquérir une participation importante dans une société a tout intérêt à ce que la transaction se fasse secrètement pour éviter une hausse du cours des actions. Le paiement d'une amende conventionnelle de l'ordre de 100000 francs représenterait en l'occurrence une somme négligeable. Par conséquent, la loi (2e al.) prévoit une amende qui pourra atteindre le double du prix des valeurs mobilières acquises ou aliénées si l'obligation de déclarer n'a pas été respectée. Le montant de l'amende dépend donc du montant de la transaction grâce à laquelle la participation atteint un seuil, le dépasse ou tombe en-dessous. Outre l'amende, d'autres sanctions sont envisageables comme la suspension du droit de vote. Plusieurs pays la connaissent sous des formes plus ou moins sévères. Alors que certains Etats limitent cette sanction aux titres qui auraient dû être déclarés, d'autres l'appliquent à tous les titres détenus directement ou indirectement par l'auteur de la violation. Quelques législations nationales prévoient une suspension du droit de vote rétroactive. Enfin, dans certains Etats, la suspension a effet plusieurs années après la cessation de l'infraction. En général, la sanction est

prononcée par un juge à la demande des autorités compétentes. Toutefois, on pourrait également envisager qu'elle soit prise directement par l'autorité compétente sous la forme d'une décision administrative sujette à recours. La LBVM ne prévoit pas cette possibilité car elle pourrait compromettre la négociabilité des titres. Relevons, par ailleurs, que personne n'a retenu la suspension du droit de vote comme sanction lors de la procédure de consultation. Aux fins d'améliorer la transparence, l'article 15, 4e alinéa, soumet à l'obligation de communiquer des informations sur les transactions les personnes et les sociétés qui achètent et vendent des valeurs mobilières sans le concours d'un négociant. Toute violation de cette obligation sera punie de l'amende jusqu'à concurrence de 50 000 francs (3e al.).

293 Violation des devoirs de la société visée (art. 40) Eu égard aux buts de protection de la loi et à la nécessité d'infliger des sanctions correspondant aux devoirs, l'article 27, 1er alinéa, LBVM, prévoit que celui qui aura violé intentionnellement une obligation lui incombant sera puni de l'amende jusqu'à concurrence de 200 000 francs, ou 100 000 en cas de négligence.

294 Violation du secret professionnel (art. 41) Conformément au principe de l'autorégulation, la responsabilité d'un marché efficace et transparent incombe principalement aux organes de la bourse. Ces organes ne font pas partie d'une autorité et ne sont, de ce fait, pas liés par le secret de fonction au sens de l'article 320 CP. En raison de la position qu'ils occupent, les organes de la bourse ont

cependant accès à des données confidentielles relatives à ses membres. Par conséquent, il est indispensable de soumettre les organes et les employés de la bourse à l'obligation du secret en ce qui concerne les informations qui leur sont confiées et d'assurer le respect de cette obligation au moyen de sanctions pénales. Puisque, dans le cadre de leurs enquêtes, les bourses peuvent aussi faire appel à des tiers qui n'ont aucun lien avec la bourse, il importe d'étendre l'obligation du secret professionnel aux mandataires des bourses (1er al.). L'obligation du secret n'est pas absolue. Les dispositions des législations fédérale et cantonales statuant une obligation de renseigner l'autorité et de témoigner en justice sont réservées (2e al.). Conformément à la LBVM, de telles obligations existent en particulier à l'égard de l'autorité responsable de la surveillance des bourses et des négociants. 295 Poursuite pénale (art. 42) La poursuite pénale des violations des articles 38 (activité sans autorisation), 39 (violation des obligations de déclarer) et 40 (violation des devoirs de la société 1326

visée) LBVM est de la compétence du Département fédéral des finances (2e al.). Dans tous les cas précités, l'autorité administrative paraît plus apte à prendre les mesures qui s'imposent que les autorités cantonales de poursuite pénale. En revanche, la poursuite pénale des violations de l'article 41 LBVM (violation du secret professionnel) incombe aux autorités cantonales pour des raisons de concordance avec des sanctions pénales similaires et compte tenu de la menace d'une peine privative de liberté (3e al.). La même procédure s'appliquera aux violations de l'article 161bisCP (manipulation de cours) comme c'est d'ailleurs déjà le cas des infractions à l'article 161 (délit d'initié). 2.10 Dispositions finales 2.10.1 Dispositions d'exécution (art. 43) Le Conseil fédéral édicte les dispositions d'exécution de la LBVM. 2.10.2 Code pénal (art. 44); manipulations de cours 2.10.2.1 Biens juridiques protégés et but de la disposition pénale En sanctionnant les manipulations de cours, la LBVM comble une lacune de la législation pénale actuelle. L'article 148 CP (escroquerie) ne s'applique pas en effet aux manipulations de cours et ce pour deux raisons au moins: il n'existe en effet pas de lien direct entre le manipulateur (de cours) et ses victimes, de même qu'il n'y a pas d'identité ou de correspondance entre l'enrichissement de l'un et le préjudice subi par les autres. L'intégrité des places boursières fut le principal souci des Etats qui introduisirent des dispositions sanctionnant les manipulations de cours. Eu égard à la définition du bien juridique protégé, il faut relever la difficulté qu'il y a de délimiter le caractère admissible ou inadmissible d'une influence sur les cours. Ces difficultés font que seuls les cas évidents de manipulation de cours étant clairement punissables peuvent faire l'objet d'une sanction. Le bien juridique à protéger n'est pas le patrimoine des investisseurs mais en première ligne la confiance que placent ceux-ci dans l'intégrité et le fonctionnement correct et sans discriminations du marché des capitaux. Vu la complexité des marchés financiers, l'élaboration d'une norme pénale se heurte toutefois à quelques obstacles qui relèvent soit de la théorie économique de la détermination d'un «juste» cours de bourse, soit de la difficulté de déterminer l'admissibilité ou la «non-admissibilité» d'une influence sur les cours. La manipulation a pour objet la modification d'un cours de bourse par rapport à son «juste» cours. La condition préalable à la répression de la manipulation est par conséquent la possibilité de déterminer le «juste» cours d'une valeur mobilière. D'un point de vue économique, la juste valeur d'un titre peut être définie comme la valeur résultant des achats et des ventes effectués par un participant au marché «honnête» et de bonne foi. En tant que résultat de l'offre et de la demande, le juste cours est une valeur hypothétique. 1327

Il importe de ne pas interdire les transactions nécessaires (ou du moins tolérables) au bon fonctionnement d'une bourse mais qui pourraient tomber sous le coup d'une disposition pénale si elle était interprétée d'une manière extensive. Les transactions visant à stabiliser les cours de certains titres ou les opérations de soutien de cours, par exemple, ne devraient pas être punissables. Il est cependant extrêmement difficile d'évaluer la nécessité et l'admissibilité de telles transactions. La distinction entre opérations admissibles et inadmissibles de nature à influencer le cours des valeurs mobilières doit se faire finalement au moyen de critères objectifs et subjectifs. Parmi ceux-ci, l'«enrichissement illégitime» revêt une importance certaine puisqu'il empêche de punir les transactions qui se déroulent conformément aux dispositions du CO, de la LBVM ou de règles professionnelles reconnues.

2.10.2.2 Eléments constitutifs

La manipulation de cours peut être commise principalement de deux manières: soit en effectuant une transaction (achat/vente) sur le marché, soit en diffusant des informations trompeuses destinées à exercer une influence sur les cours ou de nature à le faire. S'agissant des manipulations opérées par le biais de transactions sur le marché, peu importe que les achats ou les ventes de valeurs mobilières cotées au sens de l'article 2,1er alinéa, LBVM, aient été conclus en bourse ou hors bourse, car les opérations fictives réalisées hors bourse ont également un effet sur le mécanisme de formation des cours de la bourse. On entend par information trompeuse, tout renseignement faux ou incomplet qui ne présente pas une description fidèle de la situation. Ce qui signifie par conséquent que la non divulgation d'informations est également punissable si l'obligation de déclarer a été violée. En ce qui concerne les transactions sur titres, le fait de traire des informations susceptibles d'influencer les cours, en dépit de l'obligation de déclarer les participations dans les sociétés cotées, est à mentionner particulièrement. Au chapitre des transactions inadmissibles, on citera le «wash sales» (série de transactions donnant l'impression qu'un transfert de valeurs mobilières a eu lieu alors que finalement l'ayant droit économique n'a pas changé) et les «matched orders» (ordre d'achat donné d'une manière synchronisée et compensé par l'ordre de vente correspondant donné par un tiers complice). Alors que la notion d'information ne pose pas de problème particulier, il n'en va pas de même des fausses nouvelles et du silence conscient (rétention d'informations). La jurisprudence relative à l'article 148 CP pourrait, en principe, être appliquée sans trop de difficultés à cette nouvelle disposition. D'une part, une prévision ne remplira les caractéristiques d'une tromperie que si son auteur apparaît comme qualifié en raison d'informations privilégiées dont il dispose ou de sa position. D'autre part, le pur silence (contrairement au silence qualifié qui entre dans la notion de tromperie) ne peut être illégal que si une personne est soumise à une obligation légale particulière d'information, qui résulte de la loi, d'un contrat ou de certaines circonstances, par exemple «une relation contractuelle de longue durée qui implique un degré de confiance élevé». 1328

Il est également possible de s'enrichir de façon illégitime par la manipulation de cours d'instruments dérivés, raison pour laquelle les dispositions applicables en la matière viseront aussi les marchés des dérivés des papiers-valeurs. La notion «sciemment» exclut le dol éventuel, ce qui permet de renoncer à une poursuite pénale dans le cas de transactions boursières risquées ou de fausses informations dont les effets accessoires - mais non le but principal - pourraient causer des modifications du cours des valeurs mobilières traitées ou touchées. La punissabilité est limitée par la condition que l'intention de l'auteur soit de modifier artificiellement le cours des titres traités en bourse et de se procurer ainsi ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime.

2.10.3 Loi sur les banques (art. 45)

Le Conseil fédéral nomme une «Commission fédérale des banques et des bourses» (CFBB)

composée de sept à onze membres dont il désigne le président et le ou les vice-présidents. Cette commission aura pour tâche de surveiller les banques, les fonds de placement et les bourses de sa propre autorité. Elle sera assistée à cet effet d'un secrétariat permanent (1er al.). L'organisation et la gestion de la CFBB, qui pourra se scinder en plusieurs chambres, seront définies par un règlement soumis à l'assentiment du Conseil fédéral (2e al.). Le coût de la surveillance sera couvert par des émoluments qui seront versés par les bourses, les négociants et les auteurs d'offres publiques d'acquisition. Les détails seront réglés par le Conseil fédéral. Cette formule permettra à l'autorité de surveillance de percevoir d'autres émoluments en sus des émoluments de déci- sion. Le montant de ces émoluments devra être fixé - de même que les montants requis pour la surveillance de banques - de manière à couvrir la totalité des frais de l'autorité de surveillance et de son secrétariat. Il n'est donc plus nécessaire de prévoir leur prise en charge par la Confédération. Ne sont éligibles à la commission que des experts en matière bancaire et boursière. Ils ne peuvent cependant être présidents, vice-présidents, délégués ni membres du conseil d'administration d'une banque, de la direction d'un fonds de placement, d'une bourse, d'un négociant ou d'un réviseur agréé, ni membres de la direction de tels établissements (5e al.). Avant toute chose, il faut s'assurer que les membres de la commission sont experts dans les domaines en question d'une part et qu'ils soient aptes à garantir l'indépendance de l'autorité de surveillance d'autre part.

2.10.4 Organisation judiciaire (art. 46) La mise en place d'une commission de recours spéciale - qui trancherait en dernier ressort - pour les offres publiques d'acquisition au sens de l'article 37 LBVM, implique une modification de l'article 100 de la loi fédérale d'organisa- tion judiciaire. 1329

2.10.5 Lois cantonales (art. 47) Les dispositions cantonales seront abrogées d'une manière synchronisée avec les délais fixés à l'autorité de surveillance pour statuer sur l'octroi de l'autorisation des bourses (art. 48 LBVM) et des négociants (art. 49 LBVM). Seules les dispositions de droit cantonal qui limitent la création de nouvelles bourses sont immédiatement abrogées dès l'entrée en vigueur de la LBVM (1er al.). Les dispositions de droit cantonal relatives aux bourses sont abrogées un an (3e al.) après l'entrée en vigueur de la LBVM et celles qui s'appliquent aux négociants trois ans (4e al.) après l'entrée en vigueur de ladite loi. Afin d'éviter un double assujettissement ou des conflits de compétence, les dispositions de droit cantonal relatives au commerce des valeurs mobilières ne sont plus applicables aux bourses et aux négociants qui ont déjà reçu une autorisation en vertu de la LBVM (2e al.).

2.10.6 Dispositions transitoires pour les bourses (art. 48) Les bourses existantes ont, dès l'entrée en vigueur de la LBVM, un délai de trois mois pour s'annoncer à l'autorité de surveillance et lui soumettre leurs règle- ments. La brièveté de ce délai s'explique par le faible nombre de bourses concernées (quatre bourses: Zurich, Genève, Baie et la Soffex), dont les structures leur permettront d'effectuer les adaptations nécessaires dans le délai prévu. L'autorité de surveillance statue sur l'autorisation, en principe, dans un délai d'un an après l'entrée en vigueur de la LBVM. Ainsi, elle disposera de neuf à douze mois à partir de l'entrée en vigueur de la loi pour examiner les requêtes d'autorisation et statuer.

2.10.7 Dispositions transitoires pour les négociants (art. 49) Les négociants existants ont, à partir de l'entrée en vigueur de la LBVM, un délai de trois mois pour s'annoncer à l'autorité de surveillance et un délai de deux ans pour se conformer aux exigences de la loi. L'autorité de surveillance pourra, dans des cas particuliers, prolonger ou raccourcir ce délai, ce qui lui permettra de disposer de la souplesse nécessaire si les circonstances l'exigent (1er al.). L'autorité de surveillance statue sur l'octroi de l'autorisation, en principe, dans un délai de trois ans après l'entrée en vigueur de la LBVM

(2e al.). Ce délai devrait lui permettre d'examiner à temps le nombre important de requêtes auxquelles il faut s'attendre. En outre, les requérants devraient être en mesure d'effectuer les adaptations nécessaires comme, par exemple, les modifications de leurs règlements internes ou l'engagement de personnel spécialisé. Compte tenu des droits acquis des négociants étrangers ou dominés par des personnes domiciliées à l'étranger avant le 31 décembre 1992, le principe de la réciprocité au sens de l'article 35, LBVM, ne sera pas applicable («grand-fathering»). 1330

2.10.8 Publicité des participations dans les sociétés cotées (art. 50) Les participations importantes détenues dans une société anonyme ayant son siège en Suisse doivent être déclarées dans un délai de trois ans après l'entrée en vigueur de la LBVM à la société et aux bourses où les titres de participation sont traités. Les investisseurs qui désirent rester anonymes auront ainsi suffisamment de temps pour vendre leur participation par tranches et sans précipitation. Cette disposition correspond à la conception des CE. L'omission d'une telle disposition minerait fortement la signification et l'importance de l'obligation de déclarer au sens de l'article 20 LBVM.

2.10.9 Obligation de présenter une offre (art. 51) Celui qui, à l'entrée en vigueur de la LBVM, détient plus de 33¹/₃ pour cent (mais moins de 50 %) des droits de vote d'une société visée doit présenter une offre s'il acquiert des actions lui faisant dépasser le seuil de 50 pour cent des droits de vote de cette société. C'est une solution équilibrée qui ne cause pas un trop grand préjudice aux intéressés sans toutefois leur conférer de privilège. Obliger tout actionnaire ou groupe d'actionnaires qui dispose de plus de 33¹/₃ pour cent des droits de vote d'une société de présenter une offre irait au-delà du but recherché. Il serait également inéquitable de permettre à ceux qui détiennent plus de 33¹/₃ pour cent des droits de vote d'une société au moment de l'entrée en vigueur de la LBVM d'augmenter leur participation sans jamais devoir présenter une offre.

2.10.10 Référendum et entrée en vigueur (art. 52) La LBVM est sujette au référendum facultatif. Le Conseil fédéral fixe la date de l'entrée en vigueur.

3 Conséquences financières et effets sur l'état du personnel

E. 31

Conséquences financières Outre l'accroissement du nombre des membres de la CFBB, qui pourra osciller entre sept et onze membres, et de l'effectif du secrétariat (évalué à dix collaborateurs supplémentaires au maximum), la LBVM n'entraînera pas de charges pour la Confédération et les cantons. Les frais de surveillance seront couverts par les émoluments versés par les bourses et les négociants soumis à la surveillance et par les auteurs des offres publiques d'acquisition.

E. 32

Effets sur l'état du personnel De sept à neuf membres occupés à temps partiel qu'elle compte actuellement, la CFBB verra sa composition passer à un effectif de sept à onze membres. Aux 1331

tâches actuelles de la commission viendront s'ajouter la surveillance des négociants et celle des bourses, des participations et des offres publiques d'acquisition; l'importance et le poids de ces nouvelles activités nécessiteront la création de quelque dix postes supplémentaires au sein du secrétariat de la CFBB. Il est difficile à l'heure actuelle d'estimer avec précision les besoins en personnel, si bien qu'il faudra peut-être adapter les effectifs après un certain temps. Afin de pouvoir coopérer efficacement avec la CFBB et d'assurer les contacts qui s'imposent avec les autorités étrangères, le Département fédéral des

finances devra être doté d'un poste supplémentaire (Administration des finances).

E. 33

Autres incidences Le présent projet aura des répercussions sur la place financière et particulièrement sur la place boursière suisse. Le remplacement des lois cantonales par une norme fédérale améliorera la transparence des transactions sur les titres, ce qui du même coup renforcera la compétitivité de la place financière suisse sur le plan international. Notre place financière est en effet en compétition avec des marchés étrangers qui offrent aux participants nationaux des conditions d'accès aisées grâce à des moyens de communication modernes. Certes, la compétitivité des bourses suisses de valeurs mobilières ne saurait être directement influencée par une loi de police économique. Néanmoins, une réglementation claire et une surveillance efficace, tenant compte des normes internationales, seront de nature à améliorer indirectement la capacité concurrentielle des bourses suisses. Le marché suisse des titres devrait être en mesure d'exercer dans de meilleures conditions sa fonction d'alloueur de capitaux grâce à une législation moderne et efficace. La formation des cours se trouvera améliorée par une transparence accrue. Une place boursière performante offrira en outre aux entreprises des moyens attrayants de financement du capital propre. De surcroît, l'augmentation escomptée de la liquidité devrait permettre de neutraliser ou du moins d'atténuer les poussées brutales de cours vu que les ordres portant sur de gros montants pourront être plus facilement absorbés. Notons par ailleurs que l'investisseur sera mieux protégé que par le passé contre les pratiques commerciales déloyales grâce à une meilleure transparence des transactions et aux moyens de reconstitution prévus pour ces dernières. Enfin, la LBVM contribuera, au travers de cette transparence améliorée, à lutter contre les délits d'initiés, les manipulations de cours et le blanchissage d'argent sale.

4 Programme de la législature Le présent projet de loi est annoncé dans le programme de la législature 1991 à 1995 (FF 7992 III1).

5 Rapports avec le droit international C'est aux Etats-Unis que s'est développée en premier lieu, dès les années trente, une législation moderne dans le domaine des bourses et du commerce des valeurs

1332

mobilières. La majorité des Etats disposant d'une place boursière importante à vocation internationale ont modernisé leur législation applicable aux bourses et aux services financiers durant les années quatre-vingt. Nous exposons succinctement ci-après le contenu des principales législations.

5.1 Communauté européenne Les efforts de la CE visant à unifier les normes régissant les bourses et le commerce des valeurs mobilières se sont concrétisés ces dernières années seulement. Actuellement, la CE a déjà édicté des directives concernant la cotation des papiers-valeurs en bourse, le prospectus d'émission, le prospectus d'admission à la cote d'une bourse de valeurs, l'obligation, pour les sociétés cotées en bourse, de publier des rapports semestriels, l'obligation de déclarer les prises de participation importantes et les opérations d'initiés. Mentionnons également les projets de directive concernant les offres publiques d'acquisition, les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières et l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit. Pour l'heure, les règles relatives à la bourse elle-même ne font l'objet d'aucune directive ni d'aucun projet.

5.11 Admission à la cotation La directive 79/279/CEE (y compris la modification 88/627) fixe de manière détaillée les conditions minimales d'admission des papiers-valeurs à la cote officielle. Elle contient des prescriptions sur les attributions des autorités de surveillance compétentes, sur la capitalisation minimale des titres cotés et sur les obligations que les émetteurs doivent

respecter en matière d'information. 5.12 Etablissement du prospectus La directive 80/390/CEE (y compris les modifications 87/345, 90/211 et la proposition de modification COM(92)566) règle les conditions de contrôle et de diffusion des prospectus à publier pour les émissions de titres émanant de sociétés cotées en bourse. La directive 89/298 règle la publication des informations à donner aux investisseurs lorsque des valeurs mobilières sont offertes pour la première fois au public, en bourse et hors bourse. Ces directives fixent les règles à observer quant à la publication d'informations sur les caractéristiques des valeurs mobilières offertes, la situation financière et les activités passées et futures des émetteurs. Elles prévoient également la conclusion de traités avec des pays tiers en vue d'étendre la reconnaissance des prospectus provenant de ces pays. 5.13 Information périodique devant être publiée par les sociétés cotées La directive 82/121/CEE prescrit aux sociétés cotées dont les actions sont admises à la cote officielle de publier régulièrement des rapports semestriels afin que les

investisseurs puissent apprécier la situation financière et l'évolution générale des activités de ces sociétés. 5.14 Informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse La directive 88/627/CEE pose le principe que les actionnaires aussi bien que les sociétés ont le devoir d'informer le public en cas de prise de participations dépassant des seuils qui s'échelonnent entre 10 et 75 pour cent. 5.15 Opérations d'initiés La directive 89/592/CEE prescrit aux Etats d'édicter des sanctions visant à décourager l'utilisation abusive d'informations privilégiées. Sur le plan matériel, l'article 161 CP satisfait aux exigences de cette directive. Celle-ci prévoit également que les Etats désigneront une ou plusieurs autorités administratives compétentes pour coopérer avec les autorités des autres pays. Afin de pouvoir accomplir leurs tâches, les autorités de surveillance doivent être dotées des compétences et des moyens de contrôle et d'enquête nécessaires. Le cas échéant, elles devront être en mesure de coopérer avec d'autres autorités. Les directives mentionnées aux chiffres 5.11 à 5.15 ont été intégrées dans l'Accord sur l'EEE. Elles n'auront pas d'effet sur la Suisse vu que cet Accord a été rejeté, le 6 décembre 1992, par le peuple et les cantons. 5.16 Projets de directives II existe actuellement trois projets de directives très avancés relatifs aux offres publiques d'acquisition, aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières et aux fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit. Deux aspects de la proposition de directive concernant les offres publiques d'acquisition sont encore controversés: les obligations de la société visée et l'obligation de présenter une offre. La libéralisation des prestations de services dans le secteur des entreprises d'investissement sera traduite dans les faits par la mise en œuvre des directives portant sur les services d'investissement et sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement. Ces deux directives devraient être approuvées par le Conseil des ministres de la Communauté durant le premier trimestre de 1993. Après d'âpres négociations, l'égalité de traitement, objectif essentiel pour la Suisse et l'Allemagne, a pu enfin être garantie aux banques universelles et aux maisons d'émission. La directive relative aux services d'investissement garantit aux banques universelles - après une période transitoire dans les Etats du Sud de la CE - l'accès aux bourses, alors que la directive concernant l'adéquation des fonds propres fixe des normes égales en matière de capital minimum pour couvrir les risques liés aux valeurs mobilières gérées (trading book) par les banques universelles et les entreprises d'investissement. 1334

5.2 Allemagne La réglementation allemande repose pour l'heure sur une loi de 1908, amendée à plusieurs reprises, ainsi que sur une ordonnance relative aux conditions de

cotation. La surveillance des marchés est répartie entre des organismes fédéraux officiels, les Laender et les organes d'autorégulation des huit bourses de valeurs ainsi que du marché à terme de Francfort. L'organisation des bourses est régie par l'autorégulation sous la surveillance du Land concerné, lequel nomme notamment un commissaire de bourse. L'Allemagne prépare en ce moment une réforme profonde de son système de surveillance boursière afin d'assurer la transposition des directives européennes en matière d'opérations d'initiés et d'obligation de déclarer des participations importantes. Le ministère allemand des finances entend proposer la mise en place d'une nouvelle autorité de surveillance fédérale des marchés de valeurs mobilières.

5.3 Etats-Unis Le marché américain des valeurs mobilières est réglé par un ensemble de lois et en particulier par le «Securities Act» de 1933. Cette loi vise deux objectifs principaux: assurer à l'investisseur une information suffisante en ce qui concerne les produits qui lui sont offerts publiquement et prévenir les présentations fallacieuses, les tromperies et autres fraudes. Le «Securities Exchange Act» de 1934 entend assurer un marché équitable et correct par la mise en place de règles relatives aux opérations des marchés et de leurs participants ainsi qu'en prohibant certaines activités. Plusieurs textes s'inspirant de ces deux lois ont été édictés par la suite, notamment le «Company Act», l'«Investment Company Act» et l'«Investment Advisers Act», tous de 1940. Les marchés à terme sont régis par un ensemble de règles particulières, mises en place par le «Commodity Exchange Act» de 1922 et une série de lois ultérieures. Notons au passage que les compétences des Etats sont très limitées en la matière. La «Securities and Exchange Commission» (SEC) et la «Commodity Futures Trading Commission» (CFTC) sont les autorités de surveillance fédérales chargées de la mise en œuvre de la loi. La seconde s'occupe des marchés à terme alors que la première traite tous les autres secteurs du marché soumis aux normes fédérales. En cas d'irrégularité, la SEC et la CFTC peuvent procéder à des enquêtes et appliquer des sanctions sur le plan administratif avant de transmettre le cas aux autorités pénales.

5.4 France L'ordonnance de 1967, amendée à maintes reprises, pose les fondements de la surveillance boursière en France. Elle vise à assurer l'information des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés. Cette ordonnance est également à l'origine de la «Commission des opérations de bourse» (COB). Celle-ci est dotée de pouvoirs réglementaires portant notamment sur le fonctionnement des mar-

1335

chés et la prescription de règles professionnelles, de pouvoirs de contrôle de l'information concernant les documents destinés à l'information de l'investisseur et de pouvoirs d'enquête, d'injonction, disciplinaires, de sanction et d'intervention auprès des autorités judiciaires. La loi institue en outre des organismes professionnels intervenant principalement dans l'organisation du marché. Les règlements de ces organismes sont soumis à l'agrément de la COB.

5.5 Grande-Bretagne Le «Financial Services Act» de 1986 (FSA) a institué un ensemble de règles relatives à la bourse et au commerce des valeurs mobilières. Conçu comme un instrument destiné à protéger l'investisseur, le FSA confère une large palette de pouvoirs réglementaires et de possibilités de sanctions au ministère compétent, le H.M. Treasury. La plupart des pouvoirs ont été délégués par le H.M. Treasury au «Securities and Investment Board» (SIB), institution privée chargée d'accorder les autorisations. L'autorégulation joue un rôle important tant sur le plan de la surveillance que des règles à édicter. La réglementation des offres publiques d'achat est notamment assurée par des normes établies et mises en œuvre par des professionnels organisés dans ce but au sein du «Take-over panel». La protection des investisseurs est assurée par un organe d'autorégulation («The Securities and Futures Authority» (SFA)), lequel utilise des critères

de protection différents selon le type d'investisseurs, c'est-à-dire selon qu'ils sont professionnels ou non. En cas d'irrégularité, c'est en principe le H.M. Treasury ou la SIB qui procède aux investigations. Dans les cas particulièrement complexes, touchant un grand nombre de personnes ou entraînant un préjudice important, une institution spécialisée, le «Serious Fraud Office» (SFO), peut être appelée à intervenir.

5.6 Italie L'Italie a édicté récemment une série de lois réglant globalement le marché boursier et les intermédiaires. Une loi importante de 1991 (loi n° 1) sur les intermédiaires mobiliers (SIM) traite notamment des règles relatives à l'admission de ceux-ci, des règles de conduite et des normes prudentielles. Une loi ultérieure de 1992, sur les offres publiques d'achat (loi n° 149) prévoit notamment l'obligation de présenter une offre chaque fois que l'on entend obtenir le contrôle d'une société de droit ou de fait. L'annonce des prises de participation importantes est réglée par un décret de 1992. Une loi sur les opérations d'initiés a été édictée en 1991 (loi n° 157). La surveillance du marché est confiée à la CONSOB qui est composée de cinq membres travaillant à plein temps.

5.7 Japon La loi japonaise sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières de 1948 a été plusieurs fois amendée. Le bureau des valeurs mobilières du ministère des finances est l'autorité d'exécution de la loi. Il surveille le marché et octroie aux

bourses et aux intermédiaires le droit d'exercer. Toute modification de leurs règlements suppose son agrément. En 1990, le seuil de 5 pour cent a été institué pour l'annonce des prises de participation. Parmi les réformes envisagées, il est question d'étendre l'applicabilité des dispositions anti-fraudes - notamment les règles relatives aux opérations d'initiés - au marché hors bourse.

5.8 AELE et Accord sur l'Espace économique européen Les pays de l'AELE, la CE et ses Etats membres ont signé l'Accord sur l'Espace économique européen (EEE) le 2 mai 1992 à Porto. Les explications à ce propos sont contenues dans le message du 18 mai 1992 (FF 7992 IV 1) relatif à l'approbation de l'Accord sur l'Espace économique européen. L'ensemble du droit communautaire en matière de bourses a également été repris dans l'accord; voir à ce propos les points 5.11 à 5.15. Le peuple et les cantons ont rejeté l'Accord sur l'EEE le 6 décembre 1992. Le présent projet de loi est cependant compatible avec les directives de la CE précitées et en principe aussi avec les propositions de directives mentionnées au point 5.16.

5.9 Conseil de l'Europe II n'existe pas dans le cadre du Conseil de l'Europe d'instruments juridiques ayant force obligatoire et devant être pris en compte dans la présente loi. Certes, le Conseil de l'Europe a adopté en 1988 une recommandation concernant les opérations d'initiés. Ses réquisits ont déjà été pris en considération lors de l'élaboration de l'article 161 CP.

5.10 OCDE et GATT Les pays de l'OCDE ont adopté le 12 décembre 1961 les codes ayant force obligatoire régissant la libéralisation des mouvements des capitaux et des transactions invisibles. A la suite de leur dernière révision, ces codes touchent directement l'ensemble du secteur boursier. Le principe de non-discrimination s'applique notamment à la qualité de membre d'une bourse et à l'admission en tant que négociant en valeurs mobilières de même qu'à la cotation en bourse des papiers-valeurs. L'obligation de traiter tous les pays de l'OCDE sur un pied d'égalité rend en principe caduque l'application de mesures de réciprocité. L'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) conclu le 30 octobre 1947, auquel s'est ralliée la Suisse en 1966, devrait être complété, dans le cadre de l'Uruguay Round, par un nouvel Accord général sur le commerce et les services (GATS). Celui-ci devrait permettre aux principes de base du GATT (traitement des résidents, accès au marché, traitement préférentiel) de s'appliquer également dans ces secteurs. Ce n'est que lorsque l'on disposera du texte définitif qu'il sera possible de dire si le GATS est compatible avec des

règles de réciprocité. 1337

6 Constitutionnalité et délégation de compétences 61 Constitutionnalité La LBVM se fonde sur les articles 31bis, 31^{ter}, 64 et 64bis de la constitution (est.). La Confédération est habilitée, en vertu de l'article 31bis, 2e alinéa, est., à édicter des prescriptions de police économique. Elle peut restreindre la liberté du commerce et de l'industrie par des dispositions légales formelles pour autant que de telles mesures servent à protéger les biens (p. ex. la fortune) et qu'elles respectent les principes de la proportionnalité et de l'égalité de traitement. Ce faisant, elle doit tenir compte des intérêts généraux de l'économie nationale. Lorsque le but de la loi l'exige, elle peut mettre en place une surveillance officielle.

L'industrie, au sens de la disposition constitutionnelle précitée, comprend toute activité économique lucrative. Les bourses, les négociants en valeurs mobilières et les personnes qui émettent des offres publiques d'acquisition exercent précisément une activité à but lucratif. La base constitutionnelle pour la réglementation des offres publiques d'acquisition résulte de la compétence qu'a la Confédération d'émettre des dispositions de droit privé (art. 64 est.). L'article 34^{ter} est. confère à la Confédération la compétence générale de légiférer sur le régime des banques. Les bourses faisant assurément partie du système bancaire au sens large, il est justifié de mentionner l'article 31^{ter} est. dans le préambule. S'agissant des dispositions pénales, c'est l'article 64bis est. qui sert de base constitutionnelle.

62 Délégation de compétences de légiférer Le projet prévoit de déléguer au Conseil fédéral et à la Commission fédérale des banques et des bourses la compétence de légiférer dans les domaines suivants: Article 3, 3e alinéa (Exigences minimales requises pour l'octroi d'une autorisation) La LBVM étant conçue comme une réglementation-cadre, elle ne saurait régler tous les détails touchant à l'autorisation d'exploiter une bourse. De telles dispositions dépasseraient le cadre de la loi. Article 3, 4e alinéa (Autorisation d'exploiter une bourse étrangère) Avant d'autoriser l'exploitation en Suisse d'une bourse étrangère, le Conseil fédéral et l'autorité de surveillance examineront si la bourse en question est soumise à une surveillance adéquate dans son pays d'origine. Pour des raisons ayant trait à la neutralité de la concurrence, il est très important de pouvoir soumettre l'exploitation de telles bourses à certaines conditions minimales. Sinon, il pourrait en résulter une «autodiscrimination» de la place financière suisse. Pour pouvoir appliquer le principe de la réciprocité de manière libérale et souple, il est indispensable de réglementer les conditions d'autorisation par voie d'ordonnance. 1338

C'est la seule solution permettant de suivre l'évolution internationale et de répondre aux besoins de la place financière suisse qui en découlent. Article 3, 5e alinéa (Organisations à caractère boursier) Il doit être possible de soumettre les organisations assimilables à des bourses à la LBVM si cela se justifie au regard du but de la loi. Sont visés par cet alinéa les systèmes qui servent uniquement à présenter des offres d'achat sans conclusion de contrat à la clé ou les systèmes d'information affichant des offres de vente. Comme il n'est pas possible de prévoir l'évolution technique dans le domaine boursier, il convient de doter le Conseil fédéral de la compétence de soumettre entièrement ou partiellement les organisations à caractère boursier à la LBVM. Ce n'est qu'ainsi que l'on disposera de la souplesse nécessaire pour réagir aux derniers développements techniques. Article 7, 4e alinéa, et article 8, 5e alinéa (Conditions minimales requises pour le règlement de la bourse) Les règlements que les bourses doivent édicter sur l'admission, l'exclusion et les devoirs de leurs membres d'une part, sur les conditions d'admission des valeurs mobilières à la cotation et sur les conditions de suspension du commerce de ces valeurs d'autre part, doivent

respecter le principe de l'égalité de traitement. C'est l'application des règlements dans la pratique qui dira ce que l'on entend dans chaque cas par égalité de traitement. C'est la raison pour laquelle il faut pouvoir adapter rapidement les conditions minimales en fonction des enseignements de la pratique. Il est donc logique de fixer les conditions minimales par voie d'ordonnance, ce qui permettra au Conseil fédéral, le cas échéant, d'apporter rapidement les adaptations et les compléments qui pourraient devenir nécessaires. En outre, l'inscription des conditions minimales dans la LBVM serait contraire à l'esprit d'une réglementation-cadre. Article 10, 4e alinéa (Négociants en valeurs mobilières étrangers) L'admission des négociants étrangers est réglée à l'article 35 LBVM (réserve du droit de réciprocité). Avant d'autoriser un négociant étranger à exercer son activité en Suisse, il importe notamment d'examiner si celui-ci est soumis à une surveillance adéquate dans son pays d'origine. L'ordonnance contiendra des dispositions sur les conditions d'autorisation, y compris sur les fonds propres requis. On doit pouvoir adapter facilement la réglementation de ces détails à de nouvelles conditions, ce qui ne serait pas le cas si elle figurait dans la LBVM. Article 10, 3e alinéa, article 12 et article 13 (Capital social minimum, fonds propres et répartition des risques) Fixer le montant, en valeur nominale, du capital social minimum et des fonds propres dont doit disposer le négociant, permet de garantir ses engagements. Il doit être possible d'adapter ces montants à l'évolution des valeurs mobilières et au renchérissement. Afin d'obtenir une répartition appropriée des risques, le Conseil fédéral fixe les limites des risques admis ou le montant des fonds propres supplémentaires nécessaires, le cas échéant, à leur couverture. Les prescriptions relatives aux fonds propres doivent correspondre aux normes internationales, 1339

telles qu'elles sont fixées par les organisations internationales. Il s'agira notamment d'adapter systématiquement les ratios suisses au facteur de pondération des risques prévu par le modèle de Baie relatif aux fonds propres et par les directives de la CE. Pour déterminer dans quelle mesure ces dispositions s'appliquent aussi aux banques, ce n'est pas l'exigence de fonds propres supplémentaire qui figure au premier plan mais bien leur éventuelle nouvelle structure. Cette matière est technique et fort complexe, si bien qu'il est plus judicieux de régler les détails par voie d'ordonnance, comme c'est le cas en matière de surveillance des banques. Article 15, 3e et 4e alinéas (Obligation de tenir un journal et de déclarer) L'ordonnance fixe le contenu, la forme et le destinataire des informations que les négociants doivent fournir. C'est l'expérience qui montrera quelles sont les informations nécessaires à la transparence des marchés. Les destinataires entrant en ligne de compte sont les bourses ou les associations boursières. Vu l'évolution technique fulgurante à laquelle on assiste en matière de déroulement des transactions sur titres, on doit pouvoir adapter rapidement l'obligation de déclarer imposée au négociant. Il est particulièrement important, pour la transparence du marché et la protection de son fonctionnement, que l'on puisse également soumettre à l'obligation de communiquer des informations les personnes et les sociétés qui achètent et vendent des valeurs mobilières à titre professionnel, mais sans le concours d'un négociant. Cette clause vise notamment les grandes sociétés commerciales et industrielles ou les sociétés exerçant dans le domaine financier qui négocient directement entre elles des valeurs mobilières. Pour des motifs tenant à la protection des investisseurs et du fonctionnement du système, c'est la part de leur négoce dans le volume global du marché qui permettra de décider s'il y a lieu de soumettre ces sociétés à l'obligation de communiquer des informations. Article 16, 2e et 3e alinéa, (Présentation des comptes) Les besoins de transparence et la protection des investisseurs justifient que l'on soumette également les négociants en valeurs mobilières aux prescriptions en matière de présentation

et de publication des comptes. Le compte annuel doit être établi conformément aux prescriptions de droit des sociétés anonymes. Afin de tenir compte de la situation particulière de certains négociants, le Conseil fédéral peut prévoir des dérogations dans son ordonnance. Par voie d'ordonnance, le Conseil fédéral pourra prévoir des prescriptions comptables plus précises, des informations complémentaires en annexe, l'établissement et la publication de résultats et d'un bilan intermédiaires et l'obligation d'établir un compte général du groupe. Il déterminera du même coup dans quelle mesure ces prescriptions s'appliquent aux banques. Ces modalités doivent être réglées par voie d'ordonnance et ne sauraient figurer dans la LBVM qui sert de réglementation-cadre. Article 18, 1^{er} alinéa (Organes de révision reconnus) Le contrôle des négociants, dont le nombre sera probablement élevé, doit être confié à des organes de révision très qualifiés. Compte tenu de l'expérience acquise, on doit pouvoir adapter rapidement les modalités du contrôle, si bien
1340

qu'il faut les faire figurer dans une ordonnance. Cette dernière devra fixer des conditions rigoureuses requises pour être reconnue comme organe de révision. Article 19, 3^e alinéa (Rapport de révision) Les modalités des contrôles ainsi que l'énumération du contenu du rapport de révision ne seraient pas à leur place dans la LBVM. Le contrôle de l'activité des négociants relevant de l'autorité de surveillance, c'est à elle qu'il appartient de déterminer les éléments qui doivent être vérifiés. L'expérience montre qu'il faut pouvoir adapter les contrôles dans des délais relativement courts. Article 20, 5^e alinéa (Publicité des participations) Différentes questions techniques telles que le calcul des droits de vote, la fixation des délais ou la forme de la publication sont liées à l'obligation de déclarer les participations importantes. L'ordonnance peut en outre prévoir que les sociétés établissent une liste des participations pouvant être remise en tout temps aux personnes intéressées. Le Conseil fédéral peut aligner son ordonnance sur les réglementations internationales. Une telle solution exige toutefois une certaine souplesse que seule une ordonnance est en mesure d'offrir. Article 26 (Dispositions additionnelles concernant les offres publiques d'acquisition) L'expérience fait largement défaut en matière d'offres publiques d'acquisition. Ce domaine de réglementation est en outre en pleine expansion sur le plan international. Une réglementation détaillée des offres publiques d'acquisition au niveau de la loi devrait continuellement être adaptée en fonction de l'expérience acquise et des développements internationaux. C'est la raison pour laquelle on s'en tiendra ici aussi au principe de la réglementation-cadre. La LBVM ne contiendra que les principes de base alors que les détails seront réglés par voie d'ordonnance. Parmi ces derniers, il y a lieu de citer: - Les dispositions sur l'annonce d'une offre préalablement à sa publication; l'objectif est de prévenir les perturbations du marché pouvant avoir lieu pendant la période précédant la publication d'une offre publique d'acquisition. - Les détails concernant le contenu et la publication du prospectus de l'offre ainsi que les conditions auxquelles une offre peut être subordonnée. Le prospectus - indiquera notamment l'identité de l'offrant et des personnes agissant de concert avec lui, les titres visés par l'offre, le prix offert, la durée et les conditions de l'offre, les titres de participation que détient déjà l'offrant, etc. - Les règles de loyauté et notamment le principe selon lequel tous les détenteurs de titres de la même catégorie doivent être traités sur un pied d'égalité. - Le contrôle de l'offre par un réviseur. - Le délai de l'offre et sa prolongation ainsi que les règles à respecter en cas de modification. Les règles de loyauté exigent que l'on ne révoque une offre que dans des cas exceptionnels. On peut notamment citer l'adoption de mesures de défense contre la prise de contrôle par la société visée ou la présentation d'une offre concurrente. - La réglementation de détail

relative à l'action de concert avec des tiers. 1341

Article 27, 3e alinéa (Rapport du conseil d'administration de la société visée et mesures de défense) Les dispositions concernant le contenu du rapport du conseil d'administration de la société visée et les mesures ayant pour but de prévenir une offre ou d'en empêcher le succès doivent pouvoir être adaptées facilement en fonction des connaissances acquises. C'est pourquoi les détails seront réglés par voie d'ordonnance. Celle-ci indiquera si le conseil d'administration de la société visée peut recommander de rejeter l'offre sans indiquer ses motifs ou s'il doit motiver sa prise de position. Le rapport devra être disponible dans un délai suffisant avant l'expiration de l'offre pour que les actionnaires puissent en prendre connaissance et se déterminer en conséquence. Article 28, 2e alinéa (Offres concurrentes) Les dispositions ayant trait aux offres concurrentes doivent aussi pouvoir être adaptées rapidement en fonction des développements et des expériences futures. L'ordonnance devra concrétiser les règles applicables aux offres concurrentes et régler les effets de celles-ci sur la première offre. Elle déterminera également si le conseil d'administration de la société visée peut favoriser une offre par rapport à une autre. L'ordonnance pourra en outre prévoir de prolonger la durée de l'offre initiale au cas où celle-ci serait maintenue. Article 29, 3e et 5e alinéas (Obligation de déclarer) Afin d'assurer une meilleure transparence du marché pendant la durée d'une offre publique d'acquisition, le Conseil fédéral peut également soumettre à l'obligation de déclarer les personnes qui acquièrent ou vendent un certain pourcentage de titres de la société visée. Dans la proposition de directive des CE, le seuil déterminant l'obligation de déclarer est fixé à 0,5 pour cent des droits de vote. Il doit être possible d'adapter rapidement cette réglementation en fonction de l'expérience acquise et des normes internationales, si bien qu'elle n'a pas sa place dans la loi. L'ordonnance précisera comment calculer le pourcentage limite ainsi que le contenu de la déclaration et le délai dans lequel elle doit être faite. Article 30, 2e et 5e alinéas (Obligation de présenter une offre et calcul du prix) La législation sur les offres publiques d'acquisition étant un domaine tout nouveau, il y aura lieu de réglementer les détails par voie d'ordonnance, cette dernière étant susceptible, le cas échéant, d'être adaptée rapidement. L'autorité de surveillance peut en outre exempter ceux qui procèdent à des transferts de droits de vote au sein d'un groupe organisé de l'obligation de présenter une offre, afin de tenir compte des préoccupations des sociétés familiales notamment. Il est justifié de confier ce genre de décision à l'autorité de surveillance puisque c'est elle qui contrôle les informations obligatoires relatives aux participations et aux offres publiques d'acquisition. En cas de transferts de droits de vote au sein d'un groupe, il faut pouvoir réagir rapidement. Le calcul du prix exige une réglementation souple figurant dans l'ordonnance. Celle-ci précisera par exemple les modalités de calcul du prix lorsque le montant payé pour l'acquisition de la participation dominante tient compte d'autres éléments que le prix des actions cédées (notamment l'octroi de garanties ou la

reprise d'autres actifs par le cédant). Lorsque la société a émis plusieurs types de titres de participation, il n'est pas possible de prévoir une règle précise concernant le prix de l'offre. La loi mentionne simplement que ce prix devra être dans un rapport raisonnable avec le prix payé pour l'acquisition de la participation dominante. Ce «rapport raisonnable» sera précisé dans l'ordonnance et vérifié dans les cas d'espèce par l'autorité de surveillance. Article 36, 6e alinéa (Réglementation de l'assistance administrative dans des traités) Etant donné que les barrières séparant les marchés financiers nationaux s'ame- nuisent de plus en plus et que les activités des établissements spécialisés dans le commerce des titres s'internationalisent,

il importe de renforcer également la coopération entre les autorités de surveillance des différents pays. A cette fin, il y a lieu d'autoriser le Conseil fédéral à réglementer l'échange d'informations avec des autorités de surveillance étrangères dans des traités, ce qui permet une collaboration active dans ce domaine. Ces traités internationaux devront respecter les restrictions prévues par la loi en ce qui concerne l'emploi des informations par les autorités étrangères. Ils permettront de régler des détails importants qui pourront être adaptés assez facilement à de nouvelles conditions. 35818 1343

Appendice: Abréviations AELE Association européenne de libre-échange CE Communauté européenne CEE Communauté économique européenne est. Constitution fédérale CFTC Commodity Futures Trading Commission COB Commission des opérations de bourse (autorité de surveillance en France) CONSOB Commissione nazionale per le società e la borsa CFBB Commission fédérale des banques et des bourses CFB Commission fédérale des banques CO Code des obligations; LF du 30 mars 1911 complétant le Code civil suisse (cinquième partie: code des obligations) CP Code pénal suisse DFF Département fédéral des finances EEE Espace économique européen FSA Financial Services Act GATT Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce GATS General Agreement on Trade in Services IOSCO International Organization of Securities Commissions LBVM Loi sur les bourses et les valeurs mobilières (Loi sur les bourses) LF Loi fédérale LCI Liberté du commerce et de l'industrie PA Loi fédérale sur la procédure administrative OCDE Organisation de coopération et de développement économique PSS Parti socialiste suisse SEC Securities and Exchange Commission SFA The Securities and Futures Authority SFO Serious Fraud Office SIB Securities and Investments Board SOFFEX Swiss Options and Financial Futures Exchange 35818 1344

Loi fédérale Projet sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses, LBVM) du L'Assemblée fédérale de la Confédération suisse, vu les articles 31bis, 31ter, 64 et 64bis de la constitution; vu le message du Conseil fédéral du 24 février 1993), arrête: Section 1: Dispositions générales Article premier But La présente loi a pour but de protéger les investisseurs et de garantir le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières. Art. 2 Définitions Au sens de la présente loi, on entend par: a. valeurs mobilières: les papiers-valeurs standardisés, susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, les droits ayant la même fonction (droits-valeurs) et les dérivés; b. bourse: toute organisation de commerce de valeurs mobilières qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs négociants ainsi que la conclusion d'opérations; c. négociant en valeurs mobilières (négociant): toute personne physique ou morale ou société de personnes qui, pour son compte en vue d'une revente à court terme, ou pour le compte de tiers, achète et vend à titre professionnel des valeurs mobilières sur le marché secondaire, qui les offre au public sur le marché primaire ou qui crée elle-même et offre au public des dérivés; d. offre publique d'acquisition: toute offre d'achat ou d'échange présentée à tous les détenteurs d'actions, de bons de participation, de bons de jouissance ou d'autres titres de participation (titres) de sociétés suisses dont une partie au moins des titres sont admis à être traités en bourse. Section 2: Bourses Art. 3 Autorisation 1 Celui qui veut exploiter une bourse doit obtenir une autorisation de l'autorité de surveillance. ') FF 1993 I 1269 1345

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF 2 L'autorisation est délivrée lorsque: a. l'organisation de la bourse et ses règlements garantissent le respect de la présente loi; b. la bourse et ses collaborateurs responsables disposent des connaissances professionnelles nécessaires et présentent toutes garanties d'une activité irréprochable. 3 Le Conseil fédéral

fixe les exigences minimales requises pour l'octroi d'une autorisation. 4 Il règle les conditions d'octroi d'une autorisation aux bourses étrangères voulant opérer en Suisse mais n'ayant pas leur siège en Suisse. 5 Il peut soumettre à la présente loi ou à certaines de ses dispositions les organisations analogues à des bourses lorsque le but de la loi l'exige. 6 Si les conditions d'octroi de l'autorisation changent ultérieurement, la poursuite de l'exploitation doit être soumise à l'approbation de l'autorité de surveillance. Art. 4 Autorégulation 1 La bourse doit garantir l'organisation adéquate de son exploitation et de son administration ainsi que la surveillance de son activité. 2 Elle doit soumettre ses règlements et leurs modifications à l'assentiment de l'autorité de surveillance. Art. 5 Organisation des marchés 1 La bourse édicte un règlement sur l'organisation du marché pour assurer son efficacité et sa transparence. 2 Elle peut être divisée en plusieurs segments faisant l'objet de règlements différents. Un segment particulier est créé pour les titres des sociétés soumises aux dispositions de la présente loi relatives aux offres publiques d'acquisition. 3 La bourse tient un journal dans lequel elle inscrit toutes les transactions effectuées. En particulier, elle indique le moment de la transaction, l'identité des négociants, les valeurs mobilières traitées, le nombre ou la valeur nominale de celles-ci et le montant de la transaction. 4 Elle assure la publication de toutes les informations nécessaires à la transparence des marchés; elle publie notamment les cours traités et le volume des valeurs mobilières traitées en bourse et hors bourse. Art. 6 Surveillance des transactions 1 La bourse surveille la formation des cours, la conclusion et l'exécution des transactions, de sorte que les délits d'opération d'initiés ou de manipulation de cours ou d'autres violations de dispositions légales soient détectées. 1346

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF 2 Lorsqu'une infraction aux prescriptions légales ou d'autres irrégularités sont présumées, la bourse l'annonce à l'autorité de surveillance. Celle-ci procède aux enquêtes nécessaires; elle peut demander à cet effet la collaboration de la bourse. Art. 7 Membres 1 La bourse édicte un règlement sur l'admission, l'exclusion et les devoirs de ses membres, en veillant à respecter en particulier le principe de l'égalité de traitement. 2 Seuls des négociants peuvent devenir membres d'une bourse. 3 La bourse peut imposer à ses membres une obligation de traiter en bourse. 4 Le Conseil fédéral fixe les exigences minimales quant à l'admission, aux devoirs et à l'exclusion des membres des bourses. Art. 8 Admission des valeurs mobilières 1 La bourse édicte un règlement fixant les conditions d'admission des valeurs mobilières à la cotation et les conditions de suspension du commerce de ces valeurs. 2 Le règlement comprend des prescriptions relatives à la négociabilité des valeurs mobilières et les informations devant être fournies aux investisseurs pour leur permettre d'apprécier les caractéristiques des valeurs mobilières et la qualité de l'émetteur. 3 Il doit prendre en compte les standards reconnus sur le plan international. 4 La bourse admet à la cotation les valeurs mobilières remplissant les conditions posées par le règlement. 5 Le Conseil fédéral fixe les exigences minimales quant aux conditions d'admission des valeurs mobilières à la cotation et aux conditions de suspension du commerce de ces valeurs. Art. 9 Décisions de la bourse 1 La bourse statue par voie de décision pour refuser l'admission d'un membre, pour exclure un membre ou pour refuser ou révoquer l'admission de valeurs mobilières à la cotation. 2 La procédure est régie par la loi fédérale sur la procédure administrative¹). Section 3: Négociants en valeurs mobilières Art. 10 Autorisation 1 Celui qui veut exercer l'activité de négociant doit obtenir une autorisation de l'autorité de surveillance. ') RS 172.021 1347

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF 2 L'autorisation est délivrée lorsque: a. l'organisation du négociant et ses règlements garantissent le respect de la présente loi; b. le négociant dispose du capital social minimum requis ou fournit la garantie exigée; c. le négociant et ses collaborateurs responsables disposent des connaissances professionnelles nécessaires et présentent, de même que les actionnaires principaux, toutes garanties d'une activité irréprochable. 3 Le Conseil fédéral fixe les exigences minimales pour l'octroi de l'autorisation. Il détermine notamment le montant du capital social minimum requis pour les personnes morales et la garantie exigée pour les personnes physiques et les sociétés de personnes. 4 Il fixe les conditions d'octroi d'une autorisation d'exercer en Suisse l'activité de négociant sans siège ni succursale en Suisse. 5 Lorsque le négociant fait partie d'un groupe exerçant une activité dans le domaine financier, l'autorité de surveillance peut exiger qu'il soit soumis à une surveillance des autorités étrangères sur une base consolidée appropriée et qu'il soit titulaire d'une autorisation d'exercer de ces dernières. 6 Si les conditions d'octroi de l'autorisation changent ultérieurement, la poursuite de l'activité de négociant doit être soumise à l'approbation de l'autorité de surveillance. Art. 11 Règles de conduite 1 Le négociant a envers ses clients: a. un devoir de diligence; il doit en particulier assurer la meilleure exécution possible de leurs ordres et veiller à ce qu'ils puissent la reconstituer; b. un devoir de loyauté; il veille en particulier à ce qu'ils ne soient pas lésés en raison d'éventuels conflits d'intérêts; c. un devoir d'information; il doit en particulier les informer des risques liés aux transactions qu'ils effectuent. 2 Le négociant règle les détails dans ses conditions générales. 3 Pour être valables, les conditions générales doivent être approuvées par l'autorité de surveillance. Celle-ci les approuve lorsqu'elles sont conformes aux devoirs mentionnés au 1er alinéa. 4 Les devoirs mentionnés au 1er alinéa sont appliqués compte tenu de l'expérience et des connaissances des clients en la matière. Art. 12 Fonds propres 1 Le négociant doit disposer de fonds propres suffisants. 2 Le Conseil fédéral fixe le montant minimum des fonds propres, compte tenu des risques impliqués par les activités du négociant, y compris les risques hors-bilan. Il 1348

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF détermine dans quelle mesure les banques sont aussi tenues d'observer ce minimum. Art. 13 Répartition des risques 1 Le négociant doit répartir les risques de façon appropriée. 2 Le Conseil fédéral fixe les limites de ces risques et le montant des fonds propres supplémentaires nécessaires à leur couverture et détermine dans quelle mesure ils sont applicables aux banques. Art. 14 Base consolidée Le négociant est tenu d'observer les prescriptions applicables aux fonds propres et à la répartition des risques sur une base consolidée s'il forme une entité économique avec une ou plusieurs sociétés exerçant des activités dans le domaine financier ou si d'autres facteurs donnent à penser qu'il s'est obligé juridiquement ou de fait envers une telle société. Art. 15 Obligations de tenir un journal et de déclarer 1 Le négociant tient un journal relatif aux ordres reçus et aux transactions qu'il effectue, dans lequel il inscrit toutes les informations nécessaires à la reconstitution de ces transactions et à la surveillance de son activité. 2 Il doit communiquer toutes les informations nécessaires à la transparence des marchés. 3 Le Conseil fédéral détermine quelles sont ces informations, à qui elles doivent être communiquées et sous quelle forme il convient de le faire. 4 Lorsque cela s'impose au regard du but de la loi, le Conseil fédéral peut soumettre à l'obligation de communiquer des informations selon le 2e alinéa les personnes et les sociétés qui achètent et vendent des valeurs mobilières sans le concours d'un négociant. Les sociétés doivent charger un réviseur reconnu de contrôler si cette obligation est respectée et communiquer à l'autorité de surveillance les informations requises. Art. 16 Présentation des comptes 1 Le négociant

établit un compte annuel et le publie ou le tient à la disposition du public. 2 Le compte annuel est établi selon les prescriptions du droit des sociétés anonymes sous réserve des dérogations prévues par le Conseil fédéral. 3 Le Conseil fédéral peut prévoir des prescriptions comptables plus précises, des informations complémentaires dans l'annexe, l'établissement et la publication de résultats et de bilans intermédiaires et l'obligation d'établir un compte de groupe. Il détermine dans quelle mesure ces prescriptions s'appliquent aux banques. 89 Feuille fédérale. 145e année. Vol. I 1349

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF Art. 17 Révision 1 Le négociant est tenu de soumettre son activité au contrôle d'un réviseur reconnu, qui effectue un contrôle annuel ainsi que des révisions intermédiaires faites à l'improviste. 2 Il donne au réviseur accès à tous les documents et les renseignements nécessaires à la bonne exécution du contrôle. 3 Il supporte les frais de la révision. Art. 18 Réviseur 1 Peuvent être chargés de la révision les réviseurs reconnus pour les banques ou les sociétés fiduciaires reconnues comme réviseurs pour les négociants par l'autorité de surveillance. L'ordonnance définit les conditions de la reconnaissance. 2 Les réviseurs reconnus ne peuvent être eux-mêmes des négociants. 3 Le réviseur doit être indépendant de la direction et de l'administration du négociant faisant l'objet de la révision. Art. 19 Devoirs du réviseur 1 Le réviseur vérifie, lors de son contrôle annuel et de ses autres révisions, si le négociant respecte ses obligations légales et s'il se conforme aux conditions d'autorisation et à ses règlements. 2 Il rédige un rapport sur le résultat du contrôle, qu'il communique au négociant et à l'autorité de surveillance. 3 L'autorité de surveillance édicte des dispositions concernant les éléments qui doivent être vérifiés et le contenu du rapport de révision. 4 Lorsqu'au cours du contrôle annuel ou des autres révisions, le réviseur constate des infractions aux prescriptions légales ou d'autres irrégularités, il doit inviter le négociant à régulariser sa situation dans un délai approprié et en faire mention dans le rapport de révision. 5 Le réviseur doit informer immédiatement l'autorité de surveillance lorsque: a. le délai prévu au 4e alinéa n'est pas observé; b. il juge inutile de fixer un délai; c. il constate des infractions pénales ou de graves irrégularités. 6 Sauf envers l'autorité de surveillance, le réviseur garde le secret sur les constatations faites au cours de ses contrôles. Section 4: Publicité des participations Art. 20 Obligation de déclarer 1 Celui qui, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène pour son propre compte des titres d'une société ayant son siège en Suisse et 1350

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF dont au moins une partie des titres est traitée dans une bourse suisse, et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint ou dépasse les seuils de 5,10, 25,33 %, 50 ou 75 pour cent des droits de vote, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, ou descend en-dessous de ces seuils, doit informer la société et les bourses où les titres sont traités. 2 La conversion de bons de participation ou de bons de jouissance en actions et l'exercice des droits d'échange ou d'acquisition sont assimilés à une acquisition. 3 Les groupes organisés sur la base d'une convention ou d'une autre manière sont également soumis à une obligation de déclarer conformément au 1er alinéa et doivent indiquer: a. la participation globale du groupe; b. l'identité de ses membres; c. le type de concertation; d. les représentants du groupe. 4 Si la société ou la bourse a des raisons de penser qu'un actionnaire n'a pas respecté son obligation de déclarer, elle en informe l'autorité de surveillance. 5 Le Conseil fédéral règle le calcul des droits de vote, les délais dans lesquels la déclaration doit être faite, le délai imparti aux sociétés pour publier les changements intervenus dans l'actionnariat au sens du 1er alinéa et les modalités de la déclaration. Art. 21 Devoir d'information de la société La société doit

publier les informations reçues relatives à la modification du pourcentage des droits de vote.

Section 5: Offres publiques d'acquisition Art. 22 Soumission volontaire 1 Les dispositions de la présente loi concernant les offres publiques d'acquisition (art. 22 à 31) s'appliquent aux opérations d'achat et de vente portant sur les titres des sociétés dont au moins une partie des titres sont admis à la cotation, pour autant qu'elles aient décidé de s'y soumettre volontairement. 2 Les titres de ces sociétés sont admis à la cotation et traités en bourse séparément. Art. 23 Devoirs de l'offrant 1 L'offrant doit présenter l'offre par la publication d'un prospectus, qui doit contenir des informations exactes et complètes. 2 Il doit traiter sur un pied d'égalité tous les détenteurs de titres de la même catégorie. 1351

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF 3 Les obligations de l'offrant s'étendent à toute personne agissant de concert avec lui. Art. 24 Contrôle de l'offre 1 L'offrant doit soumettre l'offre, avant sa publication, au contrôle d'un réviseur reconnu par l'autorité de surveillance. 2 Le réviseur vérifie si l'offre est conforme à la loi et aux dispositions d'exécution. 3 L'autorité de surveillance interdit les offres qui ne sont pas conformes à la loi et aux dispositions d'exécution. 4 Le vendeur peut annuler le contrat conclu sur la base d'une offre non conforme. Art. 25 Publication du résultat de l'offre et prolongation du délai 1 L'offrant doit publier le résultat de l'offre à l'expiration du délai de l'offre. 2 Si les conditions de l'offre sont réunies, l'offrant doit prolonger le délai de l'offre pour les propriétaires de titres qui n'ont pas encore accepté celle-ci. Art. 26 Dispositions additionnelles Le Conseil fédéral édicte des dispositions sur: a. l'annonce d'une offre préalablement à sa publication; b. le contenu et la publication du prospectus de l'offre ainsi que les conditions auxquelles une offre peut être soumise; c. les règles de loyauté en matière d'offres publiques d'acquisition; d. le contrôle de l'offre par un réviseur; e. le délai de l'offre et sa prolongation, ainsi que les conditions de sa révocation et de sa modification; f. l'action de concert avec des tiers. Art. 27 Devoirs de la société visée 1 Le conseil d'administration de la société visée par une offre publique d'acquisition (société visée) adresse aux propriétaires de titres un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. Les informations données par la société visée doivent être exactes et complètes. Le rapport doit être publié. 2 De la publication de l'offre à celle de son résultat, le conseil d'administration de la société visée ne peut procéder à l'émission ou au rachat de ses propres titres, ni effectuer des actes juridiques qui auraient pour effet de modifier de façon significative l'actif ou le passif de la société. Les décisions prises par l'assemblée générale ne sont pas soumises à cette limitation. 3 Le Conseil fédéral édicte des dispositions sur le rapport du conseil d'administration de la société visée et sur les mesures ayant pour but de prévenir ou d'empêcher le succès d'une offre. 1352

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF Art. 28 Offres concurrentes 1 En cas d'offres concurrentes, les propriétaires de titres de la société visée doivent pouvoir en choisir une librement. 2 Le Conseil fédéral édicte des dispositions sur les offres concurrentes et leurs effets sur la première offre. Art. 29 Obligation de déclarer 1 L'offrant ou celui qui, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, détient une participation d'au moins 5 pour cent des droits de vote de la société visée, ou, le cas échéant, d'une autre société dont les titres sont offerts en échange, doit déclarer à l'autorité de surveillance et aux bourses où les titres sont traités, dès la publication de l'offre et jusqu'à son expiration, toute acquisition ou vente de titres de cette société. 2 Les groupes organisés sur la base d'une convention ou d'une autre manière sont soumis à une obligation de déclarer conformément au 1er alinéa seulement en tant que groupe. 3 Le Conseil fédéral

peut soumettre à la même obligation celui qui, dès la publication de l'offre et jusqu'à son expiration, acquiert ou vend, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, un certain pourcentage de titres de la société visée, ou d'une autre société dont les actions sont offertes en échange. 4 Si la société ou la bourse a des raisons de penser qu'un propriétaire de titres n'a pas respecté son obligation de déclarer, elle en informe l'autorité de surveillance. 5 Le Conseil fédéral édicte des dispositions sur la forme et le délai de la déclaration et sur le pourcentage déterminant pour l'application du 3e alinéa. Art. 30 Obligation de présenter une offre 1 Celui qui, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil de 33 Yi pour cent des droits de vote de la société visée, doit présenter une offre portant sur tous les titres traités en bourse de cette société. 2 L'autorité de surveillance peut supprimer l'obligation de présenter une offre en cas de transfert de droits de vote au sein d'un groupe organisé sur la base d'une convention ou d'une autre manière. L'obligation de présenter une offre ne s'applique alors plus qu'au groupe. 3 Le prix offert doit être au moins égal au cours de bourse et ne doit pas être inférieur de plus de 25 pour cent au prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de la société visée dans les douze derniers mois. 4 Si la société a émis plusieurs catégories de titres, le rapport entre les prix offerts pour ces différentes catégories doit être raisonnable. 5 Le Conseil fédéral édicte des dispositions sur l'obligation de présenter une offre. 1353

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF 6 A la demande de l'autorité de surveillance, de la société visée ou de l'un de ses actionnaires, le juge peut, par des mesures provisoires, suspendre l'exercice du droit de vote de celui qui ne respecte pas l'obligation de présenter une offre. Le juge peut décider de répartir ces droits de vote proportionnellement entre les autres actionnaires. Art. 31 Annulation des titres restants 1 Si l'offrant détient, à l'expiration de l'offre, plus de 98 pour cent des droits de vote de la société visée, il peut, dans un délai de trois mois, demander au juge d'annuler les titres restants. 2 La société émet à nouveau ces titres et les remet à l'offrant, contre paiement du montant de l'offre, en faveur des propriétaires des titres annulés. Section 6: Autorité de surveillance Art. 32 Organisation L'autorité de surveillance est la Commission fédérale des banques et des bourses (commission). Elle est organisée selon l'article 23 de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne¹). Art. 33 Tâches 1 La commission prend les décisions nécessaires à l'application de la loi et de ses dispositions d'exécution et veille au respect des prescriptions légales et réglementaires. 2 Les personnes et les sociétés soumises à la surveillance de la commission ont l'obligation de donner à celle-ci tous les renseignements et les documents qu'elle exige afin d'accomplir sa tâche. Cette obligation incombe également: a. aux personnes qui détiennent une participation prépondérante dans le capital d'une bourse ou d'un négociant; b. aux réviseurs; c. aux personnes et aux sociétés soumises à une obligation de déclarer; d. aux auteurs d'offres publiques d'acquisition; e. aux sociétés visées. 3 Lorsque la commission apprend que des infractions aux prescriptions légales ou d'autres irrégularités ont été commises, elle veille au rétablissement de l'ordre légal et à la suppression des irrégularités. Elle prend les décisions nécessaires à cet effet. Elle peut a. suspendre pour une courte durée tous les actes juridiques et les paiements d'un négociant ou les versements qui lui sont faits s'il y a danger imminent pour ses créanciers; ') RS 9S2.0 1354

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF b. interdire, provisoirement ou pour une durée indéterminée, de pratiquer le commerce des valeurs mobilières aux collaborateurs responsables d'un négociant qui ont violé gravement la présente loi, les dispositions

d'exécution ou les prescriptions internes de l'entreprise. 4 Si, en dépit d'une sommation, la décision exécutoire de la commission n'est pas respectée dans le délai fixé, celle-ci peut prendre elle-même, aux frais de la personne ou de la société en demeure, au sens du 2^e alinéa, les mesures qu'elle a prescrites. 5 En cas de refus de se soumettre à une décision exécutoire, la commission peut également publier celle-ci dans la Feuille officielle suisse du commerce ou la porter de toute autre manière à la connaissance du public. Une telle mesure doit être précédée d'une sommation. 6 Lorsque la commission apprend que des actes punissables ont été commis, elle en informe sans délai les autorités de poursuite pénale compétentes. Ces autorités sont tenues à l'entraide judiciaire réciproque. Art. 34 Retrait de l'autorisation 1 La commission retire l'autorisation d'exploitation à la bourse ou au négociant qui ne remplit plus les conditions requises ou qui viole gravement ses obligations légales ou ses prescriptions internes. 2 Le retrait de l'autorisation entraîne la dissolution des personnes morales, des sociétés en nom collectif et des sociétés en commandite et la radiation du registre du commerce des raisons individuelles. La commission désigne le liquidateur et surveille son activité. Section 7: Relations internationales Art. 35 Admission des bourses et des négociants étrangers L'autorisation peut être refusée à une bourse étrangère ou à une bourse dominée par des ressortissants étrangers si l'Etat où se trouve le siège de la bourse ou le domicile des personnes qui dominent la bourse ne garantit pas aux bourses suisses un véritable accès au marché ni les mêmes conditions de concurrence que les bourses nationales. L'octroi d'autorisations à des négociants est soumis aux mêmes conditions. Art. 36 Assistance administrative 1 L'autorité de surveillance peut demander aux autorités étrangères de surveillance des bourses et du commerce des valeurs mobilières de lui transmettre les informations et les documents nécessaires à l'application de la présente loi. 2 Elle peut transmettre aux autorités étrangères de surveillance des bourses et du commerce des valeurs mobilières des informations et des documents non accessibles au public si lesdites autorités: 1355

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF a. utilisent les informations communiquées uniquement à des fins de surveillance directe des bourses et des négociants; b. sont liées par le secret de fonction ou le secret professionnel; et c. transmettent à des tiers les informations communiquées uniquement avec l'assentiment préalable de l'autorité de surveillance ou en vertu d'une autorisation générale découlant d'un traité international conclu conformément au 6^e alinéa. 3 La transmission d'informations à des autorités pénales est interdite lorsque l'entraide judiciaire en matière pénale est exclue. L'autorité de surveillance décide d'entente avec l'Office fédéral de la police. 4 Lorsque les informations requises par l'autorité de surveillance concernent des clients de négociants, la loi fédérale sur la procédure administrative¹ est applicable. 5 Dans les limites prévues au 2^e alinéa, l'autorité de surveillance peut, dans chaque cas, autoriser des autorités étrangères de surveillance à procéder à des contrôles directs auprès de succursales suisses de bourses ou de négociants ayant leur siège dans l'Etat étranger concerné. 6 Le Conseil fédéral est habilité à conclure, conformément au 2^e alinéa, des traités visant à régler l'entraide avec des autorités étrangères de surveillance. Section 8: Voies de droit Art. 37 1 Les décisions des bourses peuvent faire l'objet d'un recours devant l'autorité de surveillance. 2 Les décisions administratives et les décisions sur recours de l'autorité de surveillance peuvent faire l'objet d'un recours de droit administratif devant le Tribunal fédéral. 3 Les décisions rendues par l'autorité de surveillance dans les cas d'offre publique d'acquisition peuvent faire l'objet d'un recours, dans les trois jours, devant la commission de recours en matière d'offres publiques d'acquisition. 4 La commission de recours statue définitivement. Elle peut ordonner une

audition pour remplacer l'échange d'écritures et notifier oralement sa décision. Section 9: Dispositions pénales Art. 38 Exercice d'une activité sans autorisation 1 Celui qui, intentionnellement: a. aura exploité sans autorisation une bourse; ') RS 172.021 1356

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF b. aura exercé sans autorisation une activité de négociant, sera puni de l'amende jusqu'à concurrence de 200 000 francs. 2 Si l'auteur a agi par négligence, la peine sera l'amende jusqu'à concurrence de 100 000 francs. Art. 39 Violation des obligations de déclarer 1 Celui qui, intentionnellement: a. omet de déclarer sa participation qualifiée à une société cotée en bourse (art. 20 et 50); b. omet de déclarer l'acquisition ou la vente de titres d'une société visée, en tant que propriétaire d'une participation qualifiée dans cette société (art. 29), sera puni de l'amende. 2 L'amende ne peut dépasser le double du prix des acquisitions et des ventes devant être déclarées. 3 Celui qui, intentionnellement ou par négligence, viole les obligations de déclarer qui lui incombent selon l'article 15 sera puni de l'amende jusqu'à concurrence de 50 000 francs. Art. 40 Violation des devoirs de la société visée 1 Celui qui, intentionnellement: a. omet de présenter aux propriétaires de titres une prise de position sur l'offre ou ne la publie pas (art. 27, 1er al.); b. donne dans cet avis des indications fausses ou incomplètes (art. 27, 1er al.), sera puni de l'amende jusqu'à concurrence de 200 000 francs. 2 Si l'auteur a agi par négligence, la peine sera l'amende jusqu'à concurrence de 100 000 francs. Art. 41 Violation du secret professionnel 1 Celui qui aura révélé un secret à lui confié en sa qualité de membre d'un organe, d'employé ou de mandataire d'une bourse, ou dont il avait eu connaissance en raison de sa charge ou de son emploi, sera puni de l'emprisonnement ou de l'amende. La révélation du secret demeure punissable alors même que la charge ou l'emploi a pris fin. 2 Sont réservées les dispositions des législations fédérale et cantonales statuant une obligation de renseigner l'autorité et de témoigner en justice. Art. 42 Poursuite pénale 1 Les dispositions du titre deuxième de la loi fédérale sur le droit pénal administratif¹ sont applicables aux infractions aux articles 38, 39 et 40. ') RS 313.0 1357

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF 2 Le Département fédéral des finances est chargé de la poursuite et du jugement en application des dispositions de la loi fédérale sur le droit pénal administratif. 3 La poursuite et le jugement des infractions à l'article 41 incombent aux cantons. Section 10: Dispositions finales Art. 43 Dispositions d'exécution Le Conseil fédéral édicte les dispositions d'exécution de la présente loi. Art. 44 Modification du code pénal Le code pénal suisse¹) est modifié comme il suit: Art. 161b" (nouveau) Manipulation Celui qui, sciemment, effectue des transactions sur des valeurs de cours mobilières ou diffuse des informations trompeuses, dans le dessein de modifier artificiellement le cours de titres traités en bourse et ainsi de se procurer ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime, sera puni de l'emprisonnement ou de l'amende. Art. 45 Modification de la loi sur les banques La loi sur les banques et les caisses d'épargne²) est modifiée comme il suit: Art. 23, 1er, 2e, 4e et 5e al. 1 Le Conseil fédéral nomme une Commission fédérale des banques et des bourses composée de sept à onze membres, dont il désigne le président et les vice-présidents. Cette commission est chargée de surveiller les banques, les fonds de placement et les bourses de sa propre autorité. Elle est assistée d'un secrétariat permanent. 2 La commission, qui peut être subdivisée en plusieurs chambres, édicte un règlement sur son organisation et sa gestion qu'elle soumet à l'approbation du Conseil fédéral. 4 Les frais de la commission et de son secrétariat doivent être couverts par des émoluments. Le Conseil fédéral édicte les dispositions d'exécution. 5 Les membres de la Commission des banques et des bourses doivent être experts en la matière. Les

présidents, les vice-présidents, les délégués ou les membres du comité du conseil d'administration d'une banque, d'une bourse ou d'un négociant, les membres de la direction de tels établissements, de la direction d'un fonds de placement ou d'un réviseur reconnu ne sont pas éligibles. O RS 311.0 2> RS 9S2.0 1358 .

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF Art. 46 Modification de la loi fédérale d'organisation judiciaire La loi fédérale d'organisation judiciaire ^ est modifiée comme il suit: Art. 100, let. w En outre, le recours n'est pas recevable contre: w. Dans le domaine de la surveillance des bourses: Des décisions concernant des offres publiques d'acquisition. Art. 47 Lois cantonales 1 Les dispositions de droit cantonal limitant la création de nouvelles bourses sont abrogées dès l'entrée en vigueur de la présente loi. 2 Les dispositions de droit cantonal relatives au commerce de valeurs mobilières ne sont plus applicables aux bourses et aux négociants qui ont obtenu l'autorisation prévue par la présente loi. 3 Les dispositions de droit cantonal relatives aux bourses sont abrogées un an après l'entrée en vigueur de la présente loi. 4 Les dispositions de droit cantonal relatives aux négociations sont abrogées trois ans après l'entrée en vigueur de la présente loi. Art. 48 Dispositions transitoires pour les bourses 1 Les bourses existantes ont, à partir de l'entrée en vigueur de la présente loi, un délai de trois mois pour s'annoncer à l'autorité de surveillance et lui soumettre leurs règlements. 2 L'autorité de surveillance statue sur l'autorisation, en principe, dans un délai d'un an après l'entrée en vigueur de la présente loi. Art. 49 Dispositions transitoires pour les négociants 1 Les négociants existants ont, à partir de l'entrée en vigueur de la présente loi, un délai de trois mois pour s'annoncer à l'autorité de surveillance et un délai de deux ans pour se conformer aux exigences de la loi. Dans des cas particuliers, l'autorité de surveillance peut raccourcir ou prolonger ce dernier délai. 2 L'autorité de surveillance statue sur l'octroi de l'autorisation en principe dans un délai de trois ans à partir de l'entrée en vigueur de la présente loi. 3 Celui qui, le 31 décembre 1992, était admis à une bourse suisse en tant que négociant étranger ou dominé par des personnes domiciliées à l'étranger, n'est pas tenu de remplir la condition de réciprocité au sens de l'article 35. ') RS 173.110 1359

Bourses et commerce des valeurs mobilières. LF Art. 50 Publicité des participations dans les sociétés cotées Celui qui, à l'entrée en vigueur de la loi, détient une participation d'au moins 5 pour cent des droits de vote d'une société anonyme ayant son siège en Suisse et dont les titres sont traités en bourse doit l'annoncer à la société et aux bourses où les titres sont traités dans un délai de trois ans. Art. 51 Obligation de présenter une offre Celui qui, à l'entrée en vigueur de la présente loi, détient directement, indirectement ou de concert avec des tiers, des titres qui lui confèrent plus de 33 V> pour cent, mais moins de 50 pour cent des droits de vote d'une société visée, doit présenter une offre portant sur tous les titres traités en bourse de cette société s'il acquiert des titres lui faisant dépasser le seuil de 50 pour cent des droits de vote. Art. 52 Référendum et entrée en vigueur 1 La présente loi est sujette au référendum facultatif. 2 Le Conseil fédéral fixe la date de l'entrée en vigueur. 35818 1360

Schweizerisches Bundesarchiv, Digitale Amtsdrukschriften Archives fédérales suisses, Publications officielles numérisées Archivio federale svizzero, Pubblicazioni ufficiali digitali Message concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses, LBVM) du 24 février 1993 In Bundesblatt Dans Feuille fédérale In Foglio federale Jahr 1993 Année Anno Band 1 Volume Volume Heft 17 Cahier Numero Geschäftsnummer 93.025 Numéro d'affaire Numero dell'oggetto Datum

04.05.1993 Date Data Seite 1269-1360 Page Pagina Ref. No 10 107 330 Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert. Le document a été digitalisé par les. Archives Fédérales Suisses. Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.