CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Clarification des dérogations en faveur des banques et négociants en valeurs mobilières

Par Rashid Bahar le 29 avril 2008

Le 18 avril 2008, l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange a, par le biais de son Communiqué I/08, apporté des clarifications bienvenues aux dérogations en faveur des banques et négociants en valeurs mobilières. Ces règles ont été introduites en parallèle au resserrement des dispositions sur la publicité des transactions en dérivés et l'introduction de nouveaux seuils d'annonce. Elles permettent aux instituts surveillés de ne pas prendre en considération les titres de participation (a) détenus dans la position de négoce pour autant que la part n'atteigne pas 5 %, (b) détenus dans le cadre de prêts de titres, *repos* et opérations analogues également pour autant que la part n'atteigne pas 5 % ou (c) détenus aux seules fins de compensation ou de règlement de transactions (*clearing and settlement*) sans limite en pourcentage mais pour une durée maximale de trois jours de bourse (art. 16a al. 1 OBVM-CFB). Ces dérogations valent seulement pour autant que l'intermédiaire financier n'entende pas exercer les droits de vote et ne détienne pas plus de 10 % des droits de vote (art. 16a al. 2 OBVM-CFB).
Comme toute nouvelle règle, ces dérogations ont entraîné leur lot d'incertitudes que le Communiqué I/08 entend résoudre. L'Instance pour la publicité des participations a ainsi expliqué que la position de négoce se comprend par référence aux Directives sur l'établissement des comptes de la Commission fédérale des banques. Elle a également précisé que les dérogations relatives aux prêts de titres et aux opérations de *clearing and settlement* s'appliquent cumulativement aux dispositions générales sur la comptabilisation des positions. Il en ressort qu'un prêt de titres ou une opération de compensation ne doivent être comptabilisés aux fins de la dérogation que si l'acquéreur peut librement exercer les droits de vote et non pas dans tous les cas impliquant des transactions de cette nature.
Le Communiqué I/08 prend également clairement position en faveur d'une prise en considération séparée des positions d'acquisition et d'aliénation dans le cadre des dérogations. Une banque peut ainsi détenir dans le cadre de la dérogation pour les positions de négoce 4.9 % en options call et 4.9 % en options put sans devoir annoncer sa participation. Dans la mesure où ces dérogations se cumulent, il serait même possible de détenir encore 4.9 % en actions dans le cadre d'une opération de prêt de titres, toujours sans devoir publier la participation. En revanche, le Communiqué I/08 précise que dès que l'obligation d'annoncer est donnée, l'intermédiaire financier doit dévoiler intégralement sa position. En d'autres termes, les dérogations et la prise en compte séparée des positions ne s'appliquent que pour comptabiliser une participation sans instaurer une boîte noire.
La dernière série de clarifications se rapporte au champ d'application personnel de la dérogation : elle s'applique aux banques et négociants suisses mais également à leurs contreparties étrangères, pour autant qu'elles remplissent *mutatis mutandis* les conditions pour

obtenir une autorisation en Suisse, c’est-à-dire qu’elles disposent d’une organisation et de ressources financières suffisantes pour exercer leur activité et qu’elles fassent l’objet d’une surveillance adéquate. Contrairement aux placements collectifs de capitaux étrangers, les instituts financiers bénéficient automatiquement de ces exemptions sans devoir requérir la reconnaissance de l’Instance pour la publicité des participations (comp. art. 16 al. 1ter OBVM-CFB). Cette clarification facilite ainsi la tâche de groupes actifs dans de nombreuses places financières du globe. Toutefois, le Communiqué précise que les seuils applicables pour les dérogations doivent être observés à l’échelle du groupe. Un conglomérat financier doit ainsi surveiller ses positions de négoce sur une base consolidée et ne bénéficie pas de ces exemptions pour chaque entité sujette à autorisation.
En définitive, le Communiqué I/08 apporte des précisions qui seront bienvenues pour les acteurs financiers. En revanche, il faut regretter que les clarifications relatives à l’art. 13 OBVM-CFB concernant les instruments financiers tardent à venir. L’insécurité du droit qui en résulte nuit en effet avant tout aux investisseurs qui ne sont pas intéressés à prendre le contrôle d’une société, les autres savent que leurs opérations financières constituent une acquisition indirecte au sens de l’art. 20 al. 2bis LBVM. Des directives sur l’interprétation de l’art. 13 OBVM-CFB contribueraient ainsi avant tout à réduire les effets secondaires indésirables d’une réglementation anti-abus.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Rashid Bahar, Clarification des dérogations en faveur des banques et négociants en valeurs mobilières, publié le 29 avril 2008 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/589/