

Update

Newsflash Décembre 2015

Nouvelles règles en matière de publicité des participations dans les sociétés cotées

- › Nouvelle obligation d'annonce pour les gérants d'actifs
- › Nouvelle définition de l'ayant droit économique
- › Nouvelles modalités d'annonce
- › Les nouvelles règles entrent en vigueur le 1er janvier 2016
- › Le délai transitoire pour procéder aux annonces requises par les nouvelles règles échoit le 31 mars 2016

Le 9 décembre 2015, la FINMA a publié sa nouvelle ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA). Cette ordonnance met en œuvre le nouveau régime de publicité des participations dans les sociétés cotées en bourse que les Chambres fédérales suisses ont adopté au mois de juin 2015, et qui entrera en vigueur le 1er janvier 2016. Les nouvelles règles prévoient quelques simplifications bienvenues au régime de publicité des participations. Elles prévoient cependant aussi de nouvelles obligations importantes, en particulier pour les gérants d'actifs.

Le 19 juin 2015, les Chambres fédérales suisses ont adopté une nouvelle loi "sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés" (LIMF). La nouvelle loi fixe le régime applicable aux infrastructures clés des marchés financiers, telles que les bourses, les systèmes de négociation, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement. Le négoce de dérivés est réglementé. La LIMF reprend aussi les règles de la loi sur les bourses sur les offres publiques d'acquisition et sur la publicité des participations dans les sociétés cotées en Suisse.

Le 9 décembre 2015, la FINMA a publié l'ordonnance (OIMF-FINMA) qui définit – entre

autres thèmes – les nouvelles règles en matière de publicité des participations. La loi et l'ordonnance reprennent pour l'essentiel le régime actuel en la matière. Elles y introduisent cependant des modifications importantes, qui peuvent obliger les détenteurs de participations dans des sociétés cotées en Suisse ou les entreprises qui gèrent de telles participations à procéder à de nouvelles annonces.

Nouvelle obligation d'annonce pour les gérants d'actifs

L'un des principaux objectifs de la réforme des règles en matière de publicité des participations a été de faire en sorte que les gérants d'actifs annoncent les participations qu'ils détiennent

pour le compte de leurs clients. Dans un arrêt de 2013 (2C_98/2013), le Tribunal fédéral avait considéré que les règles de la FINMA en la matière étaient dépourvues de base légale. Les Chambres fédérales ont voulu profiter de l'adoption de la LIMF pour remédier à cette situation.

Les nouvelles règles distinguent par conséquent l'obligation d'annonce de l'ayant droit économique, d'une part, et celle de la personne qui "peut exercer librement les droits de vote", d'autre part. Les obligations d'annonce de l'ayant droit économique et du gérant sont indépendantes l'une de l'autre. Il est donc possible que certaines participations doivent être annoncées deux fois : une fois par l'ayant droit économique, et une fois par le gérant. Pour éviter la confusion que ce "double comptage" pourrait susciter, les nouvelles règles requièrent que l'auteur de l'annonce précise s'il détient les positions annoncées en qualité d'ayant droit économique ou de gérant.

S'agissant de l'obligation d'annonce de la personne qui peut exercer librement les droits de vote, le texte final de l'OIMF-FINMA apporte une modification importante au projet d'ordonnance qui avait été mis en consultation : alors que le projet prévoyait que l'obligation d'annonce appartenait à l'entité qui décide effectivement de l'exercice des droits de vote, le texte finalement adopté par la FINMA met cette obligation à la charge de *celui qui contrôle le gérant*. La différence est importante, en particulier pour les groupes financiers dans lesquels les mandats de gestion sont souvent confiés à des filiales plutôt qu'à la société mère.

Nouvelle définition de l'ayant droit économique

Dans la nouvelle réglementation, la mise d'une obligation d'annonce distincte à la charge de la personne qui peut exercer librement les droits de vote s'accompagne d'une nouvelle définition de la qualité d'ayant droit économique. Alors qu'auparavant la qualité d'ayant droit économique dépendait exclusivement de la faculté de contrôler l'exercice des droits de vote, elle requiert désormais que la personne concernée supporte aussi le risque économique de la participation.

Les nouvelles règles peuvent avoir pour effet que certaines personnes qui n'avaient pas jusqu'ici la qualité d'ayant droit économique l'acquièrent le

1er janvier 2016. Inversement, elles peuvent conduire à ce que certaines personnes qui étaient jusqu'ici considérées comme les ayants droit économiques d'une participation perdent cette qualité le 1er janvier 2016.

Ainsi, les usufruitiers de participations importantes seront désormais assimilés à des personnes autorisées à exercer librement les droits de vote, et non plus aux ayants droit économiques des titres détenus. Les nu-proprétaires – qui étaient jusqu'ici exonérés de tout devoir d'annonce – devront quant à eux annoncer les participations soumises à usufruit en qualité d'ayants droit économiques.

La nouvelle définition de la qualité d'ayant droit économique est donc susceptible de requérir de nouvelles annonces, notamment en ce qui concerne les structures de détention qui séparent les intérêts économiques du contrôle des droits de vote, comme par exemple les trusts. La portée des nouvelles règles est cependant atténuée par le fait que deux des principaux cas de démembrement de la propriété – les prêts de titres et les placements collectifs de capitaux – font l'objet de règles spécifiques.

Prêts de titres et placements collectifs de capitaux

Les nouvelles règles soumettent les prêts de titres et l'annonce des participations détenues par des placements collectifs de capitaux (fonds) à des règles particulières.

S'agissant des prêts de titres, la FINMA a abandonné son projet de réforme. Elle a préféré perpétuer le régime actuel, dans lequel tant le prêteur que l'emprunteur sont réputés être les ayants droit économiques des titres prêtés, et doivent donc tenir compte des participations concernées pour déterminer s'ils ont atteint ou franchi un seuil d'annonce.

S'agissant des fonds, la FINMA a maintenu le régime actuel pour les fonds autorisés à la distribution en Suisse. Ces fonds sont réputés être les ayants droit économiques des participations qu'ils détiennent. Leurs participations doivent être agrégées au niveau de la société de direction du fonds (mais pas au niveau du groupe qui contrôle la société de direction), de chaque fonds à titre individuel et de chaque segment des fonds concernés.

La FINMA a introduit dans son ordonnance de nouvelles dispositions concernant les fonds qui ne sont pas autorisés à la distribution en Suisse. Ces nouvelles règles ont une grande importance pratique, puisqu'elles s'appliquent aux fonds du monde entier (dans la mesure où ces derniers détiennent des participations dans des sociétés cotées en Suisse) et en particulier aux *hedge funds*. Elles distinguent les fonds qui "dépendent d'un groupe" et ceux qui n'en dépendent pas. Les participations détenues par les fonds de la première catégorie doivent être agrégées au niveau du groupe. Les fonds de la seconde catégorie (c'est-à-dire les fonds indépendants) sont soumis aux mêmes règles que les fonds autorisés à la distribution en Suisse. Les critères permettant de juger de l'indépendance d'un fonds sont néanmoins strictes, si bien que peu de placements collectifs sont susceptibles d'entrer dans cette catégorie en pratique.

Autres modifications du régime d'annonce

Les nouvelles règles introduisent d'autres modifications du régime de publicité des participations, dont certaines sont bienvenues. Ainsi :

- › Lorsqu'une participation est détenue par l'intermédiaire d'une personne morale ou d'une autre structure, les nouvelles règles requièrent seulement l'identification de l'ayant droit économique et du détenteur direct des participations. Une description de l'ensemble de la chaîne de contrôle séparant l'ayant droit économique du détenteur direct n'est plus requise.
- › Les participations de groupes de sociétés sont désormais réputées être détenues de façon indirecte par la société mère du groupe (ou par l'actionnaire qui contrôle cette dernière). Les membres d'un groupe de sociétés ne sont plus considérés comme agissant de concert les uns avec les autres.
- › En cas de décès d'un actionnaire, ses héritiers disposent désormais de 20 jours de bourse pour annoncer leur participation (et non plus

de 4 jours de bourse comme c'est le cas à l'heure actuelle).

- › Le report de l'obligation d'annoncer des franchissements de seuils en période d'OPA – dont ne bénéficient aujourd'hui que l'offrant et les personnes qui agissent de concert avec lui – est étendu aux autres personnes soumises au régime d'annonce renforcé applicable en période d'offre, c'est-à-dire à la société visée et aux personnes qui détiennent plus de 3% des droits de vote de cette dernière.
- › Les cas dans lesquels une annonce doit être mise à jour sont désormais énumérés de façon limitative. La règle générale selon laquelle "toute modification" des indications déclarées devrait être annoncée dans un délai de 4 jours de bourse est abandonnée.

Régime transitoire

L'OIMF-FINMA prévoit que les annonces déjà réalisées conservent leur validité aussi longtemps qu'un nouveau seuil d'annonce n'est pas atteint ou franchi. Les annonces qui contiennent des indications que les nouvelles règles ne requièrent plus (comme par exemple des indications sur la chaîne de détention séparant l'ayant droit économique du détenteur direct de la participation) n'ont donc pas besoin d'être refaites.

Les annonces rendues nécessaires par l'entrée en vigueur de la nouvelle loi (e.g. les annonces des positions détenues par les gérants) doivent être faites jusqu'au **31 mars 2016**. Les annonces portant sur des faits intervenus après l'entrée en vigueur de la nouvelle loi peuvent être faites conformément à l'ancien droit jusqu'au 31 mars 2016, à condition de contenir une mention correspondante. Elles doivent impérativement être réalisées conformément au nouveau droit à compter du 1^{er} avril 2016.

Nous sommes à votre disposition pour toute question complémentaire que vous pourriez avoir.

Avis légal : Le contenu de cet UPDATE Newsflash est de nature générale et ne constitue pas un conseil juridique. Nous nous tenons volontiers à votre disposition pour toute question spécifique.

Contacts

Genève / Lausanne

Jacques Iffland
jacques.iffland@lenzstaehelin.com
Tél : +41 58 450 70 00

François Rayroux
francois.rayroux@lenzstaehelin.com
Tél : +41 58 450 70 00

Zurich

Hans-Jakob Diem
hans-jakob.diem@lenzstaehelin.com
Tél : +41 58 450 80 00

Patrick Schleiffer
patrick.schleiffer@lenzstaehelin.com
Tél : +41 58 450 80 00

Nos bureaux

Genève

Lenz & Staehelin
Route de Chêne 30
CH-1211 Genève 17
Tél: +41 58 450 70 00
Fax +41 58 450 70 01

Zurich

Lenz & Staehelin
Bleicherweg 58
CH-8027 Zürich
Tél: +41 58 450 80 00
Fax +41 58 450 80 01

Lausanne

Lenz & Staehelin
Avenue du Tribunal-Fédéral 34
CH-1005 Lausanne
Tél: +41 58 450 70 00
Fax +41 58 450 70 01

www.lenzstaehelin.com