

JANVIER 2019

Newsletter

Auteurs:
Philippe Borens
Martin Lanz

BANKING & FINANCE

Modernisation du droit suisse des marchés primaires

La loi fédérale sur les services financiers (LSFin), adoptée le 15 juin 2018, va entraîner un changement de paradigme dans le droit suisse des marchés primaires. Pour la première fois, la Suisse se dote, grâce à la LSFin, d'un droit des prospectus complet et cohérent pour l'offre publique et l'admission à la négociation des valeurs mobilières. Entre-temps, le projet d'ordonnance a également été publié.

1 LE DROIT SUISSE DES MARCHÉS PRIMAIRES
AUJOURD'HUI ET DEMAIN

Le **droit suisse actuel des marchés primaires** diffère à plusieurs égards fondamentalement des standards internationaux. D'une part, l'**obligation de publier un prospectus** pour l'émission de valeurs mobilières n'est pas réglementée de manière uniforme, en ce sens que cette obligation est mise en œuvre de manière différente pour les actions, les obligations, les produits structurés et les parts de placements collectifs de capitaux. La cotation des valeurs mobilières est par ailleurs soumise à des dispositions spécifiques conformément aux règlements de la SIX Swiss Exchange (**SIX**). D'autre part, lorsqu'un prospectus est requis, les exigences relatives au **contenu du prospectus** diffèrent substantiellement selon le type de valeurs mobilières (informations rudimentaires pour les actions et les obligations, informations détaillées pour les placements collectifs de capitaux). Les prospectus ne sont par ailleurs pas examinés, ni approuvés à l'avance par un **organe de contrôle** (à l'exception des prospectus de placements collectifs étrangers approuvés par la FINMA), à moins que les valeurs mobilières ne soient cotées à la SIX. Enfin, le droit suisse ne contient pas de règles uniformes sur les **exceptions** à l'obligation de publier un prospectus.

Après de longs travaux préparatoires, l'adoption de la LSFin le 15 juin 2018 (cf. notre Newsletter d'octobre 2014) remplace ce régime obsolète par un **nouveau fondement** qui s'inspire fortement des standards internationaux, en particulier le droit européen des prospectus. En octobre 2018, le **projet d'ordonnance** sur les services financiers (**OSFin**) a été publié et sera soumis à consultation jusqu'au 6 février 2019. Nous offrons ici un aperçu des différentes innovations en matière de droit des prospectus (à l'exception de la nouvelle feuille d'information de base [**FIB**]). D'autres aperçus seront également traités dans d'autres Newsletters sur la LSFin.

2 PRINCIPES RELATIFS À L'OBLIGATION DE PUBLIER UN PROSPECTUS

Selon la LSFin, quiconque soumet une **offre publique d'achat de valeurs mobilières** en Suisse ou demande l'**admission de valeurs mobilières à la négociation** en bourse conformément à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers est tenu de **publier un prospectus à titre préalable** :

- > Une **offre** est une proposition d'acquiescer un instrument financier qui comprend suffisamment d'informations sur les conditions de l'offre et l'instrument financier concerné et (selon l'OSFin) vise généralement à la

vendre. Chaque publicité n'a ainsi pas forcément le caractère concret et définitif requis pour justifier l'obligation de publier un prospectus (il en va de même pour les *pré-sondages* ou une approche *Testing-the-Water*).

- > L'offre est **publique** si elle est adressée au public. Selon le rapport explicatif en vue de l'ouverture de la procédure de consultation (**Rapport explicatif**), les expressions "public" ou "adressée au public" ne sont pas assorties d'exigences élevées.
- > L'obligation de publication d'un prospectus selon la LSFIn s'applique généralement à celui qui soumet une offre au public et à celui qui demande que **des valeurs mobilières** soient admises à la négociation sur une plate-forme de négociation (c'est-à-dire les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés standardisés susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché). Par conséquent, sont couverts non seulement les **titres de participation** (tels que les actions) et les **obligations**, mais aussi les **produits dérivés** (s'ils sont offerts sous forme d'émission), les **produits structurés** et les **parts de placements collectifs de capitaux**, pour autant qu'il s'agisse de valeurs mobilières.
- > L'obligation de publication d'un prospectus s'applique non seulement aux **primary offerings** (offres initiales d'un titre), mais aussi aux **secondary offerings**, c'est-à-dire aux offres publiques de valeurs mobilières existantes (offertes ultérieurement au public). S'agissant de ces dernières, des exceptions existent lorsque les offres sont faites par un prestataire de services financiers à la condition qu'un prospectus demeure valable et que l'émetteur accepte qu'il puisse être utilisé.
- > La LSFIn prévoit une obligation de publier un prospectus non seulement pour la **cotation** de valeurs mobilières à une bourse suisse mais également pour toute demande d'**admission de valeurs mobilières à la négociation** à une bourse ou un système multilatéral de négociation en Suisse (sous réserve de certaines exceptions, cf. point 3).
- > L'OSFin contient également une définition plus détaillée du terme "**prospectus**": il s'agit de chaque document qui satisfait aux exigences de la LSFIn et qui a été approuvé par un organe de contrôle (y compris les prospectus sur base volontaire) ou qui a été établi pour une offre au public en Suisse ou pour une admission à la négociation sur une plate-forme de négociation suisse et qui doit encore être vérifié ou qui est automatiquement reconnu selon la réglementation d'un organe de contrôle (cf. point 6). Ne sont entre autres pas compris dans cette définition les *Private Placement Memoranda* qui n'ont pas été approuvés.

3 EXCEPTIONS À L'OBLIGATION DE PUBLIER UN PROSPECTUS

Contrairement au droit en vigueur, la LSFIn prévoit des **exceptions à l'obligation de publier un prospectus**.

Les exceptions selon le **type d'offre** prévoient par exemple, qu'il n'y a pas d'obligation de publier un prospectus pour les offres au public qui s'adressent uniquement à des **clients professionnels** ou à moins de **500 investisseurs (privés)** (dans le premier projet LSFIn, ce chiffre n'était que de 150).

Sont également exemptées les souscriptions et les émissions en valeur nominale d'au moins CHF 100'000 ainsi que les émissions ne dépassant pas une valeur totale de CHF 8'000'000 calculée sur une période de 12 mois.

Il existe également des exceptions **selon le type de valeurs mobilières**. Ainsi, aucun prospectus n'est requis dans le cadre d'offres publiques liées à **des opérations déterminées**, telles que la conversion, l'échange et l'exercice de droit lié à des instruments financiers, dans le cadre d'une fusion, d'une scission, d'une conversion ou d'un transfert de patrimoine, ainsi que dans le cadre d'une acquisition, même si la LSFIn prévoit cependant des conditions supplémentaires. Les exceptions incluent également, selon les circonstances, l'émission de titres de participation distribués sous forme de **dividendes** à des détenteurs de titres de participation de la même catégorie, l'attribution d'actions à des **employés**, les valeurs mobilières émises par la **Confédération et ou les cantons** ainsi que les valeurs mobilières **de courte durée**.

Enfin, la LSFIn prévoit également des **exceptions pour l'admission à la négociation**, par exemple dans le cas de titres de participation qui représentent au total, sur une période de 12 mois, **moins de 20%** (actuellement 10% selon les règlements de la SIX) du nombre de titres de participation de la même catégorie déjà admis à la négociation sur la même plate-forme de négociation. Une exception s'applique en outre aux valeurs mobilières admises à la négociation sur une **plate-forme de négociation étrangère** dont la réglementation, la surveillance et la transparence sont considérées comme appropriées par la plate-forme de négociation nationale. Dans le projet d'OSFin cette exception a été étendue à juste titre aux valeurs mobilières admises sur une plate-forme de négociation nationale.

En l'absence d'obligation de publier un prospectus, les fournisseurs et les émetteurs doivent traiter les investisseurs **sur un pied d'égalité** lorsqu'ils leur transmettent les informations essentielles concernant l'offre au public.

"L'obligation de publication d'un prospectus s'applique non seulement aux *primary offerings*, mais également aux *secondary offerings*."

4 CONTENU ET STRUCTURE DU PROSPECTUS

En tant que loi-cadre, la LSFIn ne réglemente que de manière rudimentaire les **exigences de contenu** des prospectus et laisse au Conseil fédéral le soin de les concrétiser dans le cadre de l'ordonnance. L'OSFin contient ainsi les exigences par rapport au contenu minimal du prospectus dans ses **annexes 1 à 5** (schéma pour les titres de participation, les titres de créance, les dérivés, les sociétés immobilières, les sociétés d'investissement) qui sont basées sur les schémas de prospectus SIX applicables. **L'annexe 6** s'applique aux placements collectifs de capitaux pour lesquels les dispositions spécifiques prévues par les lois spéciales doivent également être prises en compte. En ce qui concerne les **principes comptables** admissibles, l'OSFin renvoie aux réglementations des plates-formes de négociation suisses, respectivement des organes de contrôle. L'organe de contrôle peut prévoir que certaines informations **n'ont pas à être reprises dans le prospectus**.

Le prospectus doit être rédigé dans une **langue officielle ou en anglais**. En outre, il doit contenir un **résumé** aisément compréhensible des indications essentielles, qui, selon l'OSFin, doit être signalé comme tel et séparé des autres sections du prospectus (*box*). A l'exception du résumé, la **référence** à d'autres documents publiés précédemment ou simultanément (*incorporation by reference*) dans le prospectus est autorisée dans une mesure plus large qu'à l'heure actuelle avec la SIX. Les références par anticipation, p.ex. renvoi à d'autres documents publiés ultérieurement (*forward incorporation*), ne sont pas autorisées.

Le prospectus peut consister en un **seul document** ou se composer de **plusieurs documents individuels**. Dans le cadre d'un programme d'émission d'obligations, de produits dérivés et de produits structurés, le prospectus peut être établi sous la forme d'un **prospectus de base** qui doit contenir toutes les indications relatives à l'émetteur, au garant ou au donneur de sûretés et aux valeurs mobilières, mais pas les conditions définitives. Une approbation des conditions définitives par l'organe de contrôle n'est pas requise.

"L'intégralité, la cohérence et la clarté du prospectus doivent être vérifiées par un organe de contrôle avant sa publication."

5 ALLÈGEMENTS DE L'OBLIGATION DE PUBLIER UN PROSPECTUS

Selon la LSFin, le Conseil fédéral peut prévoir des **allègements** concernant l'obligation de publier un prospectus pour les **petites et moyennes entreprises**, à condition que celles-ci ne dépassent pas certaines valeurs. Il peut en outre prévoir des allègements pour les émetteurs qui se financent dans une faible mesure auprès d'une plateforme de négociation, pour les **rights issues** et pour les **well-known seasoned issuers**. Selon l'OSFin, il s'agit d'émetteurs qui figurent depuis au moins deux ans, avec leurs titres de participation, dans l'indice directeur suisse et qui ont émis des titres de créance pour une valeur nominale totale d'au moins 1 milliard de francs.

6 CONTRÔLE DU PROSPECTUS

Avant sa publication, le prospectus doit en principe être soumis à l'**organe de contrôle** prévu par la LSFin. L'organe de contrôle doit disposer d'un **agrément de la FINMA**. Contrairement à d'autres systèmes juridiques, il ne s'agit pas d'une autorité étatique mais d'une organisation de droit privé qui, toutefois, agit en tant qu'autorité souveraine dans le cadre du contrôle des prospectus. Par conséquent, la procédure devant l'organe de contrôle est régie par la loi fédérale sur la procédure administrative (**PA**).

L'organe de contrôle vérifie l'intégralité, la cohérence et la clarté. Selon l'OSFin, la vérification de l'intégralité du prospectus se limite au contrôle du respect formel des prescriptions (au sens d'un *rule check*). Si l'organe de contrôle constate qu'un prospectus ne répond pas aux exigences légales, il doit le notifier dans un délai de **10 jours civils**. Il décide de l'approbation du prospectus dans un délai de 10 jours civils à compter de la réception du prospectus éventuellement révisé (dans un délai de 20 jours civils pour les nouveaux émetteurs).

En dérogation à l'**exigence d'approbation préalable** du prospectus (et non de la publication préalable), l'OSFin (Annexe 7) s'appuie sur la nécessité de garantir un accès rapide au marché pour les **obligations** (y compris les emprunts convertibles et à option, les *mandatory convertible notes*, les *contingent convertible bonds* et les *write-down bonds*) et les **produits structurés** d'une durée de 30 jours ou plus, pour lesquels le prospectus ne doit être vérifié qu'**après sa publication**. L'exception exige qu'une banque ou une maison de titres confirme que les principales informations concernant les émetteurs et les valeurs mobilières sont disponibles au moment de la publication. Selon l'OSFin, le prospectus doit ensuite être remis à un organe de contrôle pour vérification au plus tard 2 mois suivant le début de l'offre au public ou de l'admission à la négociation.

Les prospectus de **placements collectifs** de capitaux suisses doivent être soumis à la FINMA, mais ne sont pas approuvés par cette dernière. S'agissant des placements collectifs de droit étrangers qui doivent être approuvés par la FINMA selon les règles applicables, ces derniers doivent soumettre leurs documents dans le cadre de la requête adressée à la FINMA.

L'organe de contrôle peut approuver un prospectus établi non seulement conformément à la LSFin, mais également un prospectus établi selon les dispositions juridiques étrangères, sous réserve de certaines conditions (dont la réglementation de l'OICV). L'organe de contrôle peut en outre prévoir que les prospectus approuvés en vertu de certaines législations sont considérés comme "automatiquement" approuvés en Suisse également. Il publie une liste des pays dont l'approbation des prospectus est reconnue en Suisse.

Après avoir été approuvé, le prospectus reste valable pendant **12 mois**.

Lorsque des faits nouveaux surviennent ou sont constatés entre l'approbation du prospectus et la clôture définitive de l'offre au public ou de l'ouverture de la négociation sur la plate-forme de négociation, et que ceux-ci pourraient influencer fortement l'évaluation des valeurs mobilières, un supplément au prospectus exigeant leur approbation doit être établi et publié. L'organe de contrôle décide de l'approbation du supplément dans un délai maximum de 7 jours civils. Si un fait nouveau survient pendant une offre au public, le délai de l'offre prend fin au plus tôt 2 jours après la publication du supplément. Dans ce cas, les investisseurs peuvent retirer leurs souscriptions ou engagements d'acquisition jusqu'à la fin du délai de l'offre. L'organe de contrôle établit une liste des faits qui, de par leur nature, ne nécessitent pas d'approbation.

Dans le cadre de placements collectifs de capitaux approuvés par la FINMA, les modifications de prospectus doivent être soumises à cette dernière.

7 PUBLICATION DU PROSPECTUS

Une fois approuvé, le prospectus doit être **déposé** auprès de l'organe de contrôle et **publié** au plus tard au début de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées. Il en va de même pour les suppléments éventuels. Les prospectus (et les suppléments) peuvent être publiés sous forme d'un document papier et sous la forme électronique. L'organe inscrit les prospectus approuvés sur une liste qu'il rend accessibles durant 12 mois.

8 RESPONSABILITÉ CIVILE ET DROIT PÉNAL

A l'instar du droit en vigueur, la LSFIn prévoit également la **responsabilité en lien avec le prospectus**. Toute personne qui a participé à la présentation ou à la diffusion d'indications inexactes, trompeuses ou non conformes aux exigences légales au moyen de prospectus répond du dommage ainsi causé si elle ne prouve pas qu'elle a agi avec la diligence requise. La responsabilité concernant le résumé est limitée aux cas où les informations qui y figurent sont trompeuses, inexactes ou contradictoires par rapport aux autres parties du prospectus.

Contrairement au droit en vigueur (à l'exception de la LPCC), la LSFIn prévoit une nouvelle **disposition pénale** - très controversée - concernant la violation des règles relatives aux prospectus. Toute personne qui donne intentionnellement de fausses indications ou passe sous silence des faits importants dans le prospectus, respectivement qui ne publie pas au plus tard à l'ouverture de

l'offre au public le prospectus, est puni d'une amende pouvant aller jusqu'à CHF 500'000. Les banques et autres établissements financiers soumis à la surveillance de la FINMA et les personnes agissant en leur nom sont toutefois exclus de cette disposition.

9 APERÇU

La modernisation du droit suisse des marchés primaires - à l'exception de la réglementation pénale excessive en cas de violation de l'obligation de prospectus - **doit être saluée** et n'a pas été contestée lors des délibérations parlementaires. La consultation sur l'OSFin se poursuivra jusqu'au 6 février 2019 et l'ordonnance définitive devrait être publiée durant le troisième trimestre 2019, en vue de l'entrée en vigueur prévue de la LSFIn le **1er janvier 2020**. Selon l'OSFin, l'obligation de publier un prospectus conformément à la LSFIn prend effet 6 mois après l'agrément d'un organe de contrôle par la FINMA, soit vraisemblablement à partir du **1er juillet 2020**.

Contacts

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer SA ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions:



Caroline Clemetson

Associée à Genève et Zurich
caroline.clemetson@swlegal.ch



Philippe Borens

Associé à Zurich
philippe.borens@swlegal.ch



Tarek Houdrouge

Associé à Genève
tarek.houdrouge@swlegal.ch



Martin Lanz

Associé à Zurich
martin.lanz@swlegal.ch



SHELLENBERG WITTMER SA / Avocats

ZURICH / Löwenstrasse 19 / Case postale 2201 / 8021 Zurich / Suisse / T+41 44 215 5252

GENÈVE / 15bis, rue des Alpes / Case postale 2088 / 1211 Genève 1 / Suisse / T+41 22 707 8000

SINGAPOUR / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapour 049909 / www.swlegal.sg

www.swlegal.ch