



## **Circulaire n° 1 de la Commission des OPA : exonération des programmes de rachat d'actions**

### **Projet du 24 avril 2009**

Les offres publiques présentées par un émetteur (**l'offrant**) sur ses propres titres de participation cotés en bourse (**titres**), y compris l'annonce de l'intention de racheter ses titres en bourse (ensemble : **programmes de rachat**), constituent des offres publiques d'acquisition au sens de l'art. 2, lit. e de la loi fédérale sur les bourses et valeurs mobilières (**LBVM**). Elles sont donc soumises aux dispositions de la section 5 de cette loi, à l'ordonnance de la FINMA sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (**OBVM-FINMA**) et à l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (**OOPA**). [1]

L'art. 4 OOPA dispose que la Commission des OPA (**Commission**) peut, d'office ou sur requête, autoriser des dérogations à certaines dispositions de l'OOPA lorsque des intérêts prépondérants le justifient. En particulier, elle peut exonérer l'offrant du respect de certaines dispositions sur les offres publiques d'acquisition lorsqu'il acquiert ses propres titres et si l'égalité de traitement, la transparence, la loyauté et la bonne foi sont assurées et s'il n'existe aucun indice de violation de la LBVM ou d'autres dispositions légales. [2]

La présente circulaire fixe les conditions que les programmes de rachat d'actions doivent en principe respecter pour être exonérés des dispositions sur les OPA (safe harbor). Lorsque ces conditions sont respectées, le programme de rachat est présumé respecter également les principes mentionnés à l'art. 4, al. 2, OOPA (présomption réfragable). [3]

Lorsqu'un programme de rachat est exonéré, les dispositions de la section 5 de la LBVM et les dispositions de l'OBVM-FINMA et de l'OOPA ne s'appliquent pas, sauf disposition contraire de la présente circulaire ou d'une décision de la Commission. Lorsque la Commission prononce une décision, elle peut s'écarter des conditions énoncées dans la présente circulaire. Lorsque cela est nécessaire, elle soumet en tout ou partie le programme de rachat aux règles ordinaires en matière d'offres publiques d'acquisition. [4]

Lorsque les critères procéduraux fixés aux Cm 48 et 49 sont respectés (ch. VII), la conformité d'un programme de rachat aux conditions fixées dans la présente circulaire est examinée avant son lancement au cours d'une procédure d'annonce devant le secrétariat de la Commission. Lorsque l'un des critères procéduraux est dépassé ou si une dérogation aux conditions de la présente circulaire est souhaitée, la Commission rend une décision (ch. VIII). [5]

—



## I. Conditions communes à tous les programmes de rachat

- Le ou les buts du programme de rachat sont formulés de façon précise et transparente. [6]
- L'exécution du programme de rachat ne modifie pas significativement le contrôle de la société. [7]
- L'exécution du programme n'entraîne pas le franchissement à la baisse des seuils minimaux nécessaires à la cotation des titres, déterminés selon le règlement de cotation applicable. [8]
- Le programme de rachat porte sur toutes les catégories de titres cotées de l'offrant. [9]
- L'offrant ne peut pas acheter de titres visés par le programme de rachat en dehors de celui-ci. [10]
- Pendant la durée du programme de rachat, l'offrant qui vend des titres visés par le programme doit procéder à l'annonce de ces transactions conformément au chapitre 8 de l'OOPA. [11]
- Quel que soit le volume du programme de rachat, les conditions de l'art. 659 CO doivent être respectées en tout temps par l'offrant. Lorsque la limite de 10% fixée à l'art. 659, al. 1 CO est atteinte, le programme doit être interrompu jusqu'à ce qu'un nombre de titres suffisant ait été aliéné ou jusqu'à ce que les formalités nécessaires à la réduction du capital-actions aient été accomplies. Dans ce dernier cas, le programme ne peut être repris que lorsque l'assemblée générale s'est prononcée sur la réduction du capital-actions sur la base d'un rapport de révision au sens de l'art. 732, al. 2, CO, que l'avis aux créanciers a été publié conformément à l'art. 733 CO, qu'un délai de deux mois s'est écoulé après la troisième publication de l'avis aux créanciers dans la *Feuille officielle suisse du commerce* et que les créanciers annoncés ont été désintéressés ou garantis. [12]
- 

## II. Conditions supplémentaires pour les offres à prix fixe et pour les rachats par émission d'options put

- L'offrant n'achète aucun titre visé par le programme ni n'émet d'options put (périodes dites de *black-out*) : [13]
- a) aussi longtemps que l'offrant retarde une annonce ou une publication exigée par les règles de la bourse à laquelle les titres sont cotés; [14]
  - b) pendant les dix jours de bourse précédant la communication aux médias de résultats financiers; [15]



- c) lorsque les derniers comptes consolidés publiés ont été arrêtés à une date qui remonte à plus de six mois. [16]
- L'offre est inconditionnelle. [17]
- Un rapport raisonnable existe entre le prix offert pour les différentes catégories de titres. [18]
- L'offrant traite les acceptations proportionnellement si ces dernières ne peuvent pas toutes être satisfaites (art. 9, al. 5 OOPA). [19]
- L'offre doit être ouverte pendant au moins 10 jours de bourse. [20]
- L'offrant remet à la Commission, le jour de bourse suivant l'échéance de l'offre, le formulaire "Attestation de l'offrant" confirmant que les conditions mentionnées aux Cm 13 à 20 ont été respectées. [21]
- 
- III. Conditions supplémentaires pour les rachats au prix du marché**
- La durée du programme de rachat n'exécède pas trois ans. [22]
- L'offrant n'achète aucun titre visé par le programme (périodes dites de *black-out*): [23]
- a) aussi longtemps qu'il retarde une annonce ou une publication exigée par les règles de la bourse à laquelle les titres sont cotés; [24]
- b) pendant les dix jours de bourse précédant la communication aux médias de résultats financiers; [25]
- c) lorsque les derniers comptes consolidés publiés ont été arrêtés à une date qui remonte à plus de six mois. [26]
- L'offrant peut néanmoins procéder à l'acquisition de titres visés par le programme de rachat pendant les périodes de *black-out* si l'une des conditions suivantes est réalisée : [27]
- a) Au plus tard au moment de l'annonce du programme de rachat, l'offrant a adopté un calendrier précis relatif aux dates et aux volumes du programme de rachat, en a instruit la banque ou le négociant chargé de l'exécution du programme de rachat ; ce calendrier doit être respecté. [28]
- b) L'offrant confie l'exécution du programme de rachat à une banque ou à un négociant en valeurs mobilières qui prend ses décisions concernant les dates, les volumes et les prix et les exécute en toute indépendance et sans être influencé par l'offrant ni par des informations confidentielles relatives à l'offrant. [29]
- c) Lorsque l'offrant est une banque ou un négociant en valeurs mobilières et que le programme de rachat est mis en œuvre par des personnes isolées par des cloisons d'étanchéité (*Chinese Walls*) entre les personnes détentrices d'informations [30]



privilégiées relatives à l'offrant et celles exécutant des transactions pour le compte de clients.

Dans les cas visés aux Cm 28, 29 et 30, l'offrant charge son organe de révision d'attester à la fin du programme de rachat, mais au moins une fois par année, que le programme de rachat a été mis en œuvre conformément aux conditions prescrites. [31]

Si le programme de rachat porte sur plusieurs catégories de titres, l'offrant doit introduire simultanément des ordres d'achat en bourse pour chacune des catégories de titres concernées. [32]

Pour chaque jour de bourse où l'offrant rachète ses propres titres, il ne doit pas réaliser un volume supérieur à 25% du volume total des transactions boursières de ce jour de bourse ou du jour de bourse précédent sur le titre concerné. [33]

Dans la mesure autorisée par les règles de la bourse où les titres sont cotés, les transactions hors bourse (transactions de blocs) sont admises à condition que ces transactions soient faites à un prix ne dépassant pas le dernier prix payé ou le dernier ordre d'achat introduit dans le système de bourse par une personne indépendante de l'offrant. La limite de 25 % du volume total des transactions boursières fixé au Cm 33 n'est pas applicable aux transactions de blocs. [34]

Des ordres d'achat ne peuvent pas être introduits dans le système de bourse pendant les enchères d'ouverture ou de clôture du marché ou pendant les enchères suivant un *stop trading*. Cette règle n'empêche pas l'exécution d'ordres qui ont été introduits avant le *stop trading*. [35]

Si les rachats sont réalisés par l'intermédiaire d'une ligne de négoce où seul l'offrant (ou la banque ou le négociant chargé de l'exécution du programme) est autorisé à introduire des ordres d'achat (**ligne séparée**), le prix offert sur la ligne séparée ne doit pas dépasser de plus de 2 % le dernier cours ni le dernier prix offert sur la première ligne. Si cette limite est franchie dans un cas déterminé, l'offrant informe sans délai la Commission et fournit les explications nécessaires. [36]

L'offrant annonce les transactions sur les titres visés par le programme de rachat conformément au chapitre 8 de l'OOPA, sauf si l'intégralité des rachats est effectuée sur une ligne séparée. [37]

Les Cm 23 à 26, 33, 35, 37 n'affectent pas l'activité de négoce usuelle qu'une banque ou un négociant en valeurs mobilières mène sur ses propres titres. [38]

La banque ou le négociant chargé de l'exécution du programme de rachat remet à la [39]



Commission le formulaire "*Attestation du participant à la bourse*" confirmant que les exigences mentionnées aux Cm 32 à 37 ont été respectées. Cette attestation doit être remise le jour de bourse suivant l'échéance de l'offre et au moins une fois par année.

–

#### IV. Contenu et publication de l'annonce

L'offrant communique le lancement du programme au marché en publiant une annonce dans au moins un journal en allemand et un journal en français de manière à atteindre une diffusion nationale. L'annonce est communiquée à la Commission et à deux fournisseurs d'informations financières au moins. La communication doit avoir lieu au plus tard 90 minutes avant l'ouverture du négoce à la bourse à laquelle les titres sont cotés, le jour de la publication dans les journaux. La Commission reproduit l'annonce sur son site internet. [40]

Le contenu minimal de l'annonce est réglé dans le formulaire "*Annonce d'un programme de rachat*". La Commission peut exiger l'indication d'autres informations, si elle l'estime nécessaire. [41]

L'annonce doit être rédigée en français et en allemand. [42]

–

#### V. Modification du programme de rachat

Toute modification d'un programme de rachat, y compris le changement de son but, doit être soumise par requête motivée à la Commission. La modification peut être traitée par une procédure d'annonce devant le secrétariat lorsque les conditions en sont remplies. Dans les autres cas, la Commission décide. [43]

Après vérification, une annonce doit être publiée conformément aux Cm 40ss. [44]

–

#### VI. Fin du programme de rachat

Le jour de bourse suivant la fin du programme de rachat, l'offrant communique à la Commission et à au moins deux fournisseurs d'informations boursières le nombre de titres rachetés, pour chaque catégorie. La Commission reproduit ce communiqué sur son site internet. [45]

–

#### VII. Procédure d'annonce

Avant son lancement, le programme de rachat est annoncé à la Commission au moyen du [46]

–

–



formulaire "*Annonce d'un programme de rachat*". Le formulaire est accompagné par un projet d'annonce du programme de rachat rédigé en français et en allemand.

Le secrétariat procède à un examen sommaire du programme de rachat lorsque : [47]  
a) le volume du programme n'excède pas 10 % du capital ni des droits de vote; et [48]  
b) le volume du programme n'excède pas 20 % du *free float*, calculé selon les règles de la bourse à laquelle les titres de participation sont cotés. [49]

Lorsque les conditions énoncées aux chapitres I, II, III et IV sont intégralement satisfaites, le secrétariat communique à l'offrant, dans les trois jours de bourse, que le programme de rachat bénéficie de la dérogation prévue par la présente circulaire et ne doit pas être soumis à la Commission. [50]

L'examen d'un programme de rachat en procédure d'annonce donne lieu à la perception d'un émolument. Celui-ci équivaut à 0.5 pour mille du montant total de l'offre. Il s'élève au minimum à CHF 10'000 et au maximum à CHF 20'000. [51]

—

#### **VIII. Décision par la Commission**

La Commission se prononce lorsque l'offrant soumet un programme de rachat ne remplissant pas toutes les conditions énoncées aux chapitres I, II, III et IV de la présente circulaire ou si le secrétariat constate que les conditions énoncées aux Cm 48 et 49 ne sont pas réalisées. La Commission a la possibilité d'attirer et de se prononcer sur les programmes examinés en procédure d'annonce lorsqu'une question de principe se pose. [52]

L'offrant soumet dans ce cas une requête qui complète le formulaire "*Annonce d'un programme de rachat*". En particulier, il motive les éléments du programme de rachat qui s'écartent des conditions énoncées dans la présente circulaire. La requête doit parvenir à la Commission au moins vingt jours de bourse avant la date prévue pour le début du programme de rachat. [53]

La Commission prononce une décision, qui peut s'écarter des conditions énoncées dans la présente circulaire. Lorsque cela est nécessaire, elle soumet en tout ou partie le programme de rachat aux règles ordinaires en matière d'offres publiques d'acquisition. [54]

Le programme de rachat ne peut être lancé qu'après l'échéance d'un délai de 10 jours de bourse dès la publication de la décision. [55]

Le chapitre 12 de l'OOPA s'applique. [56]

—