



15 novembre 2012

Rapport explicatif concernant la révision de l'ordonnance sur les bourses

Mise en œuvre de la révision de la loi sur les
bourses (délits boursiers et abus de marché)

1 Contexte

Le 28 septembre 2012, le Parlement a approuvé sans modification la révision de la loi sur les bourses (délits boursiers et abus de marché) proposée par le Conseil fédéral dans son message du 31 août 2011¹. Cette révision instaure, tant sur le plan pénal que dans le droit de la surveillance, des dispositions qui combattent efficacement les comportements abusifs sur le marché et qui tiennent compte de la réglementation internationale. L'intégrité et la compétitivité de la place financière suisse s'en trouvent ainsi renforcées.

Sur le plan du droit pénal, la révision de la loi étend et précise notamment les éléments constitutifs du délit d'initiés. Celui-ci et l'infraction pénale de manipulation de cours sont transférés du code pénal (CC) dans la loi sur les bourses. Afin de répondre aux recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), le délit d'initiés et la manipulation de cours sont désormais qualifiés de crime.

Sur le plan du droit de la surveillance, le délit d'initiés et la manipulation de marché sont interdits pour tous les acteurs de marché. Contrairement à l'infraction pénale de manipulation de cours, l'interdiction de manipulation de marché englobe les opérations fictives et les transactions réelles à caractère manipulateur. Pour faire respecter ces interdictions et les dispositions sur la publicité des participations, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) peut à présent appliquer certains instruments de surveillance non seulement aux assujettis, mais également aux autres acteurs de marché. Par ailleurs, le champ d'application des dispositions sur la publicité des participations et sur les offres publiques d'acquisition est étendu aux sociétés ayant leur siège à l'étranger et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse à titre principal. Enfin, il faut souligner que la possibilité de payer des primes de contrôle est abolie dans le droit des offres publiques d'acquisition.

La présente modification de l'ordonnance sur les bourses crée les dispositions d'exécution relatives à la révision de la loi correspondante.

2 Commentaire des dispositions

Chapitre 4a Publicité des titres et offres publiques d'acquisition: cotation à titre principal

Art. 53b (nouveau)

A l'avenir, les dispositions sur la publicité des participations (art. 20 s. de la loi sur les bourses, LBVM²) et sur les offres publiques d'acquisition (art. 22 ss LBVM) s'appliqueront également aux participations dans des sociétés ayant leur siège à l'étranger (sociétés étrangères) et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse à titre principal (cf. art. 20, al. 1, et art. 22, al. 1, let. b, LBVM). L'art. 53b, al. 1, crée une sécurité juridique en relation avec l'expression «cotation à titre principal» et garantit l'utilisation uniforme de celle-ci dans la législation sur la publicité des participations et sur les offres publiques d'acquisition. Ainsi, les titres d'une société ayant son siège à l'étranger sont cotés à titre principal en Suisse si ladite société remplit au moins les mêmes obligations que les sociétés ayant leur siège en Suisse en ce qui concerne la cotation et le maintien de la cotation auprès d'une bourse en Suisse. Selon la situation juridique actuelle, c'est le cas lorsqu'une entreprise étrangère est cotée à titre primaire conformément aux dispositions de cotation de SIX Swiss Exchange.

¹ FF 2011 6329

² RS 954.1

Sans indication de la bourse, les investisseurs ne peuvent savoir de manière fiable si les titres d'une société étrangère sont cotés à titre principal en Suisse. De plus, comme les entreprises étrangères ne sont pas inscrites au registre du commerce suisse, il est difficile, voire impossible, pour les investisseurs de calculer le nombre actuel de titres de participation émis et les droits de vote connexes afin de déterminer leur poids dans l'actionnariat. L'application pratique des dispositions sur la publicité des participations et sur les offres publiques d'acquisition n'est donc pas garantie pour les sociétés étrangères. C'est pourquoi l'art. 53b, al. 2, impose à la bourse d'assurer la transparence concernant les titres de sociétés ayant leur siège à l'étranger qui sont cotés en Suisse à titre principal. Par ailleurs, ces sociétés doivent publier le nombre actuel des titres émis et les droits de vote correspondants (art. 53b, al. 3). La FINMA et/ou la bourse précisent le type de publication requise (cf. art. 7, al. 1, de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers³ et art. 5, al. 3, LBVM).

Chapitre 5a Comportement licite sur le marché

Généralités

Les nouvelles interdictions prudentielles ancrées dans la loi sur les bourses qui concernent le délit d'initiés (art. 33e, al. 1, LBVM) et la manipulation de marché (art. 33f, al. 1, LBVM) ont été formulées de manière large. Comme elles englobent également des comportements justifiés en termes économiques, le Conseil fédéral a été habilité à émettre des prescriptions sur l'utilisation licite des informations d'initiés et sur les comportements licites en lien avec la manipulation de marché (cf. art. 33e, al. 2, et art. 33f, al. 2, LBVM). Le nouveau chapitre 5a «Comportement licite sur le marché» de l'ordonnance sur les bourses comprend donc des dispositions définissant de manière exhaustive les exceptions aux interdictions prudentielles du délit d'initiés et de manipulation de marché. En vertu de l'art. 14 CC⁴, ces exceptions s'appliquent également aux infractions pénales de délit d'initiés (art. 40 LBVM) et de manipulation de cours (art. 41 LBVM). Dans le cas de cette dernière, l'applicabilité de l'art. 14 CC est plutôt théorique, car les exceptions indiquées dans l'ordonnance sur les bourses portent sur des transactions réelles qui ne sont pas concernées par l'infraction pénale correspondante.

Dans sa circulaire 2008/38 «Règles de conduite sur le marché» en vigueur (Circ.-FINMA 2008/38), la FINMA a fixé des règles de conduite obligatoires pour certains assujettis dans le cadre du négoce de valeurs mobilières. Il faut noter à cet égard qu'une partie des opérations sur valeurs mobilières et des comportements autorisés ne sont pas concernés par les nouvelles interdictions prudentielles légales du délit d'initiés et de manipulation de marché. Elles sont dès lors autorisées et ne sont donc pas mentionnées en tant qu'exceptions dans l'ordonnance sur les bourses. La FINMA remaniera entièrement sa circulaire sur la base de la révision de la loi sur les bourses et des présentes modifications de l'ordonnance.

Art. 55a (nouveau) Rachat de titres propres

Le rachat de titres propres envoie souvent un signal (positif) sur le marché des capitaux. Il indique notamment que la direction de l'entreprise est bien disposée à l'égard de ses actionnaires et veut leur rendre des fonds non nécessaires à l'exploitation, qu'elle considère que ses actions sont sous-évaluées et qu'elle souhaite les détruire pour concentrer ses bénéfices futurs. Le rachat devant être exécuté avec les fonds libres, l'annonce d'un rachat de titres

³ RS 956.1

⁴ RS 311.0

propres traduit également, en général, la bonne santé financière de la société. Conscient des effets positifs qu'un rachat de titres peut avoir sur le cours des actions, l'investisseur évaluera dans de nombreux cas les titres de la société concernée à un niveau plus élevé. Le rachat de titres propres peut dès lors relever de l'interdiction de manipulation de marché au sens de l'art. 33f, al. 1, LBVM. On peut également envisager qu'il soit soumis à l'interdiction du délit d'initiés selon l'art. 33e, al. 1, LBVM.

Cette situation n'est pas satisfaisante, d'autant que le rachat de titres propres est généralement justifié sur le plan économique, notamment pour réduire les liquidités excédentaires, optimiser la structure du capital ou remplir des obligations de conversion. En vertu de l'art. 55a, al. 1, le rachat de titres propres n'est donc pas soumis à l'interdiction du délit d'initiés et de manipulation de marché s'il remplit certaines conditions qui doivent garantir la transparence, l'égalité de traitement des investisseurs et le bon fonctionnement du marché financier (cf. art. 1 LBVM).

Sur le fond, cette disposition correspond dans une large mesure à la réglementation actuelle de la FINMA qui, dans le cadre de la circulaire mentionnée plus haut, autorise le rachat de valeurs mobilières propres dans le cadre d'un programme de rachat d'actions conformément à la circulaire n° 1 «Programmes de rachat» de la Commission des offres publiques d'acquisition (cf. Cm 21 et 33, Circ.-FINMA). La principale condition de validité de cette exception est la suivante: le rachat de titres propres doit s'effectuer dans le cadre d'une offre publique d'acquisition, c'est-à-dire d'un programme de rachat. Tout rachat non annoncé publiquement (rachat déguisé) n'est pas concerné par cette exception en raison du manque de transparence. Un tel rachat n'est donc pas illicite dans tous les cas, mais seulement s'il contrevient à l'interdiction du délit d'initiés ou de manipulation de marché. Cette exception s'applique uniquement lorsque les périodes de blocage mentionnées à l'art. 55b sont respectées (cf. explications sur l'art. 55b).

De plus, comme dans la législation actuelle, il faut que le programme de rachat dure au moins dix jours de bourse en cas de rachat à un prix fixe ou par émission d'options de vente, ou au plus trois ans en cas de rachat au prix du marché (let. a), que le volume total des rachats ne dépasse pas 10 % du capital et des droits de vote et 20 % de la part librement négociable des actions (let. b), que les éléments essentiels du programme de rachat soient publiés au moyen d'une annonce avant le début et pendant toute la durée du programme (let. f) et que les rachats individuels soient déclarés par l'émetteur à la bourse en tant que partie du programme de rachat au plus tard le septième jour suivant le rachat (let. g).

Pour améliorer la transparence et l'égalité de traitement des investisseurs et pour se rapprocher de la législation de l'Union européenne (UE), il est désormais précisé que le volume journalier des rachats ne doit pas dépasser 25 % du volume journalier moyen négocié en bourse pendant les 30 jours précédant la publication du programme de rachat (let. c). En outre, le prix d'acquisition ne doit pas dépasser le dernier prix payé par une personne indépendante de l'offrant ou le meilleur prix actuel offert par une personne indépendante de l'offrant, pour autant que celui-ci soit inférieur au dernier prix payé par une personne indépendante de l'offrant (let. d). Par ailleurs, aucun titre propre ne doit être vendu pendant le programme de rachat (let. e). La limitation au dernier prix payé par une personne indépendante de l'offrant ou au meilleur prix actuel offert par une personne indépendante de l'offrant permet de restreindre l'influence de la demande supplémentaire induite par le programme de rachat sur le cours des valeurs mobilières. On évite notamment que l'émetteur n'intervienne du côté de la demande dans le carnet d'ordres et n'exerce ainsi une pression directe sur la hausse des cours. La nouvelle réglementation autorise certes l'émetteur à proposer une meilleure offre d'achat que celles existantes, mais les effets sont limités au montant du dernier prix payé par une personne indépendante de l'offrant ou du meilleur prix actuel offert par une personne indépendante de l'offrant.

Selon la nouvelle réglementation, l'émetteur ne peut plus proposer un prix supérieur à celui du marché sur la seconde ligne de négoce. Celle-ci était jusqu'ici intéressante pour l'émetteur en vue du calcul de l'impôt anticipé et pour les offrants en raison des plus-values sans risque qu'elle permet de réaliser (arbitrage). Pour la conserver, l'émetteur devra à l'avenir proposer aux offrants de ses titres d'autres incitations que la perspective de plus-values sans risque, par exemple une commission fixe versée par l'émetteur au vendeur pour couvrir ses frais (charges d'intérêt pour le remboursement ultérieur de l'impôt anticipé, coûts du capital, frais de traitement, etc.).

Selon l'art. 55a, al. 2, la Commission des offres publiques d'acquisition (Commission des OPA) peut, dans certains cas, approuver des rachats d'un volume plus important que prévu à l'al. 1, let. b et c. Cette exception se justifie en particulier en cas de liquidités exceptionnellement faibles.

La FINMA pourra préciser les conditions énoncées à l'art. 55a lors de la révision de sa circulaire (cf. art. 7, al. 1, LFINMA).

L'art. 55a ne réglemente pas de manière exhaustive les rachats de titres propres dans le cadre d'offres publiques d'acquisition, mais uniquement sous l'aspect d'un abus de marché, c'est-à-dire d'un délit d'initiés et d'une manipulation de marché. Les dispositions du droit des offres publiques d'acquisition (art. 22 ss LBVM, y compris les dispositions d'exécution) demeurent donc réservées. La circulaire n° 1 de la Commission des OPA (Circ.-COPA) continuera à s'appliquer en la matière. Elle sera toutefois entièrement révisée en raison de la modification de la loi sur les bourses et de la présente ordonnance. On peut supposer que ses prescriptions actuelles concernant les comportements abusifs sur le marché seront supprimées au profit d'un renvoi vers l'ordonnance sur les bourses. La circulaire ne comportera plus alors que des dispositions sur d'autres aspects du droit des offres publiques d'acquisition.

Art. 55b (nouveau) Périodes de blocage

L'exception prévue à l'art. 55a, al. 1, ne s'applique pas au rachat de titres propres dans le cadre d'un programme de rachat s'il est annoncé ou en cours pendant les périodes mentionnées à l'art. 55b, al. 1. Pendant ces périodes, dites périodes de blocage, l'émetteur dispose en effet d'informations d'initiés importantes, dont l'utilisation affecterait la transparence du négoce boursier, l'égalité de traitement des investisseurs et le bon fonctionnement de ce négoce (délict d'initiés). De plus, comme le rachat d'un gros volume de titres propres pendant les périodes de blocage serait de nature à tromper le marché, les biens juridiques mentionnés relèvent également de la manipulation de marché.

Dans les cas énoncés à l'art. 55b, al. 2, les informations d'initiés éventuellement détenues par l'émetteur n'influent pas sur le rachat de titres propres. Celui-ci est alors expressément autorisé, même pendant les périodes de blocage.

Le contenu de cette disposition correspond à la Circ.-FINMA en vigueur (cf. Cm 21 et 33) et à la circulaire n° 1 de la Commission des OPA (cf. Circ.-COPA, Cm 13 ss, 24 et 25).

Art. 55c (nouveau) Contenu de l'annonce de rachat

Pour des motifs liés à la transparence, les éléments essentiels du programme de rachat sont publiés au moyen d'une annonce avant le début et pendant toute la durée du programme (cf. art. 55a, let. f). L'art. 55c précise ces éléments. Le contenu de cette disposition correspondant à la Circ.-FINMA en vigueur (cf. Cm 21 et 33) et à la Circ.-COPA (cf. Cm 13 ss, 24 et 25).

Art. 55d (nouveau) Stabilisation du prix après un placement public de valeurs mobilières

Les opérations sur valeurs mobilières visant à stabiliser le cours d'une valeur mobilière trompent régulièrement le marché et relèvent dès lors de l'interdiction de manipulation de marché (art. 33f, al. 1, LBVM). Si elles sont en outre effectuées sur la base d'informations d'initiés, elles relèvent également de l'interdiction du délit d'initiés (art. 33e, al.1, LBVM).

La stabilisation du prix après un placement public de valeurs mobilières (stabilisation du prix) se justifie toutefois sur le plan économique. Elle sert principalement les objectifs suivants: soutenir provisoirement le cours d'émission de valeurs mobilières soumises à une pression à la vente, atténuer cette pression à la vente engendrée éventuellement par des investisseurs à court terme ou, le cas échéant, réduire la volatilité, et conserver des conditions de marché ordonnées pour les valeurs mobilières concernées. Cela va dans l'intérêt tant des investisseurs ayant souscrit ou acheté ces valeurs mobilières que des émetteurs. Les opérations sur valeurs mobilières visant à stabiliser le cours après un placement public renforcent la confiance des investisseurs et des émetteurs dans les marchés financiers. En vertu de l'art. 55d, ces opérations ne sont pas soumises à l'interdiction du délit d'initiés et de manipulation de marché si elles remplissent certaines conditions qui doivent garantir la transparence, l'égalité de traitement des investisseurs et le bon fonctionnement de marché financier (cf. art. 1 LBVM).

Seules les opérations sur valeurs mobilières effectuées dans un délai de 30 jours après le placement public de la valeur mobilière à stabiliser sont concernées par cette exception (cf. art. 55d, let. a). Peu importe à cet égard qu'il s'agisse d'un premier placement ou d'un placement consécutif à une augmentation de capital. Les opérations de soutien du cours (stabilisation du cours) qui ne sont pas réalisées après un placement public de valeurs mobilières n'entrent pas dans le champ d'application de l'exception. Cette disposition s'adapte aux normes internationales éprouvées et à celles de l'UE en particulier. Ces normes n'empêchent d'ailleurs pas le soutien du cours défini comme la mise à disposition d'un marché où l'émetteur ou un tiers mandaté par lui veille à la liquidité d'un titre (pour contrecarrer des fluctuations de cours injustifiées). Cette opération ne vise pas à fixer un cours ou à le soutenir contre une tendance du marché, mais à mettre à disposition un volume négociable (dans une certaine fourchette achat-vente qui varie selon la tendance du marché). La mise à disposition de liquidités ou la tenue de marché ne sont pas concernées par l'interdiction de manipulation de marché (art. 33f, al. 1, LBVM). Elles ne donnent en effet pas de signal inadéquat ou trompeur comme le mentionne la définition de la manipulation de marché. En revanche, si l'émetteur ou un tiers intervient sur le marché d'une telle façon que le cours du titre évolue à la hausse ou à la baisse contre la tendance du marché ou est fixé à un niveau artificiel, l'interdiction de manipulation de marché s'applique alors. Dans sa circulaire, la FINMA édictera des dispositions d'exécution concernant la délimitation de la tenue de marché, notamment par rapport à la manipulation de marché, et, si nécessaire, concernant les autres conditions mentionnées à l'art. 55d.

Art. 55e (nouveau) Autres opérations licites sur valeurs mobilières

Let. a

Sous certaines conditions et dans de rares cas, la décision propre d'acquérir ou de vendre des valeurs mobilières dont le négoce est autorisé auprès d'une bourse ou d'une organisation analogue à une bourse en Suisse ou d'utiliser des instruments financiers dérivant de ces valeurs mobilières est susceptible d'influencer les cours boursiers et peut donc correspondre à la notion d'information d'initiés au sens de l'art. 2, let. f, LBVM. Dans ce cas, la mise en œuvre de la décision serait soumise à l'interdiction du délit d'initiés. Or de telles opérations sur valeurs mobilières seraient dès lors impossibles, ce qui ne correspond ni au sens ni au but de cette interdiction. C'est pourquoi en vertu de l'art. 55e, let. a, la mise en œuvre d'une décision propre d'effectuer une opération sur valeurs mobilières n'est pas soumise à l'interdiction du délit d'initiés, pour autant qu'elle n'ait pas été prise sur la base d'une information d'initiés.

Les organes ou les tiers, en particulier les négociants en valeurs mobilières, appliquent la décision d'une autre personne uniquement si cette mise en œuvre est conforme au plan et exécutée pour le compte du décideur. Les organes qui effectuent des opérations sur valeurs mobilières pour leur compte propre en ayant connaissance d'une décision confidentielle et susceptible d'influencer les cours boursiers prise par une personne morale ne sont pas soumis aux dispositions d'exception.

En accord avec les réglementations internationales, cette disposition assoit de manière générale et exhaustive le principe selon lequel nul ne peut être son propre initié, qui est reconnu dans la doctrine et la jurisprudence suisses en lien avec l'infraction pénale de délit d'initiés (art. 40 LBVM), mais qui n'avait pas été défini précisément jusqu'à présent. Ce faisant, on établit clairement, entre autres, que ce principe n'autorise pas en général les transactions sur ses propres valeurs mobilières au regard du délit d'initiés, contrairement à des avis isolés dans la doctrine.

Let. b

L'art. 55e, let. b, constitue la principale application de l'art. 55e, let. a. Cette disposition indique expressément que l'acquisition de valeurs mobilières de la société visée par un offrant potentiel en vue de la publication d'une offre publique d'acquisition (acquisition préalable) est autorisée pour autant que la décision de publier cette offre n'ait pas été prise sur la base d'une information d'initiés.

Let. c

Pour réaliser leurs tâches publiques, la Confédération, les cantons, les communes et la Banque nationale suisse (BNS) ont également besoin d'utiliser des informations d'initiés et d'exécuter des opérations sur valeurs mobilières qui peuvent tromper le marché. L'art. 55e, let. c, autorise donc les opérations sur valeurs mobilières de la Confédération, des cantons, des communes et de la BNS dans le cadre de leurs tâches publiques, pour autant que ces opérations ne soient pas effectuées à des fins de placement.

L'existence d'une fin de placement peut être déterminée grâce à l'affectation des participations dans le patrimoine financier et le patrimoine administratif. A cet égard, il faut noter que l'acquisition de parts de capital d'entreprises à but lucratif par la Confédération n'est, de manière générale, pas autorisée à des fins de placement (cf. art. 62, al. 2, de la loi du 7 octobre 2005 sur les finances⁵).

Art. 55f (nouveau) Communication licite d'informations d'initiés

Agit de manière illicite toute personne qui, détenant une information dont elle sait ou doit savoir qu'il s'agit d'une information d'initiés, la divulgue à un tiers (art. 33e, al. 1, let. b, LBVM). La transmission de cette information doit cependant toujours être autorisée si son destinataire a besoin de la connaître pour remplir ses obligations légales ou contractuelles. Les obligations légales doivent être indiquées dans une loi au sens formel ou matériel. Quant aux obligations contractuelles, seules celles dont la validité respecte les normes juridiques en vigueur sont prises en considération.

Est notamment autorisée la transmission d'informations d'initiés par le donneur d'ordre à des tiers mandatés. Citons à titre d'exemple la communication d'informations d'initiés à un avocat ou un autre conseiller dans le cadre d'une transaction de fusion et d'acquisition (cf. également Circ.-FINMA, Cm 18). Sont également licites la transmission d'informations d'initiés par le conseil d'administration d'une corporation de droit public à la corporation qui l'a désigné, afin que celle-ci puisse veiller à la sauvegarde de son intérêt public et donner des directives appropriées, ainsi que la transmission d'informations d'initiés lors de l'examen du respect de prescriptions de droit public de nature réglementaire (par ex. prescriptions en matière de concurrence ou concernant la formation des prix ou obligations liées à la desserte de base) ou stratégique (par ex. objectifs stratégiques et mandats de prestations).

3 Droit comparé avec le droit européen

3.1 Directive contre les abus de marché

La directive en vigueur 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché⁶ (ci-après: directive contre les abus de marché, MAD⁷) oblige chaque Etat membre à prévoir au minimum des mesures de droit administratif pour lutter contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché. Les interdictions du délit d'initiés et de manipulation de marché définies dans la MAD correspondent, pour l'essentiel, aux art. 33e et 33f LBVM introduits par la révision de la loi sur les bourses. Elles ne sont toutefois pas absolues. En effet, les opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat et les mesures de stabilisation d'un instrument financier dérogent à cette interdiction (cf. art. 8 MAD), conformément au règlement d'exécution n° 2273/2003 concernant les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers (*safe harbour rules*). Par ailleurs, l'interdiction de manipulation de marché ne s'applique pas aux opérations reconnues comme pratiques de marché admises (*accepted market practice*) dans l'Etat membre concerné en vertu de la directive d'exécution 2004/72 CE (art. 1, ch. 2, let. a).

⁵ RS 611.0

⁶ JO L 96 du 12 avril 2003, p. 16, modifié par la directive 2010/78/UE, JO L 331 du 15 décembre 2010, p. 120.

⁷ Market Abuse Directive.

3.2 Proposition de règlement sur les abus de marché

Le 20 octobre 2011, la Commission européenne a adopté une proposition de règlement sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (P-MAR)⁸. Les interdictions du délit d'initiés et de manipulation de marché qui y sont mentionnées correspondent dans une large mesure au contenu des art. 33e et 33f LBVM. Elles ne s'appliquent pas aux opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat lorsque le détail du programme est communiqué avant que ne débutent les opérations, que celles-ci sont notifiées à l'autorité compétente comme faisant partie du programme de rachat, puis divulguées au public, et que des limites adéquates sont respectées en ce qui concerne les prix et les volumes (art. 3, ch. 1, P-MAR). De plus, les interdictions ne s'appliquent pas aux opérations sur actions propres destinées à la stabilisation d'un instrument financier lorsque la stabilisation n'est effectuée qu'au cours d'une période limitée, que les informations importantes concernant la stabilisation sont publiées et que des limites adéquates sont respectées en ce qui concerne les prix et les volumes (art. 3, ch. 2, P-MAR). Les conditions auxquelles les programmes de rachat et les mesures de stabilisation doivent répondre seront précisées par la Commission européenne (art. 3, ch. 3, P-MAR). Par ailleurs, le règlement ne vaut pas pour les activités se rapportant à la politique monétaire ou de change, à la gestion de la dette publique et à la politique sur le climat (art. 4 P-MAR).

La proposition de la Commission est en cours d'examen au Parlement européen et au Conseil européen. Les débats portent notamment sur le maintien de l'exception existante concernant les pratiques de marché admises. La date de l'entrée en vigueur n'a pas encore été fixée.

3.3 Comparaison du projet avec le droit européen

Lors de l'élaboration de l'ordonnance, une réglementation aussi conforme que possible à celle de l'UE a été retenue afin de garantir l'accès des prestataires de services financiers suisses au marché européen. Il est toutefois possible que la législation européenne diffère légèrement du droit suisse, car la formulation définitive du règlement sur les abus de marché dans l'UE n'a pas encore été approuvée et les dispositions d'exécution ne sont pas encore établies. D'après les estimations actuelles, l'équivalence de la réglementation suisse devrait néanmoins être reconnue.

⁸ Cf. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_fr.htm