

Communiqué de l'Instance pour la publicité des participations du 3 décembre 2013

II/13

Déclaration des instruments financiers

Résumé:

- **Instruments financiers prévoyant une exécution en nature**

Sont soumis à l'obligation de déclarer conformément à l'art. 15 al. 1 lit a et b OBVM-FINMA l'acquisition, aliénation ou l'émission de droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation exécutés en nature en lien avec les actions.

Les droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation en lien avec les actions constituent un droit ou une obligation d'acquérir des actions ou parts semblables à une action ou d'en obtenir la livraison, ou bien de les aliéner ou de les livrer.

Ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer les instruments financiers exécutés en nature se rapportant à plusieurs sous-jacents, et dont seul un sous-jacent peut être livré, sauf si la probabilité qu'un sous-jacent donné soit livré est prépondérante.

- **Instruments financiers prévoyant un règlement en espèces**

Les instruments financiers qui prévoient ou permettent un règlement en espèces, ainsi que les contrats à terme, p. ex. les «contracts for difference» et «financial futures» avec règlement en espèces sont, conformément à l'art. 15 al. 1 lit c OBVM-FINMA soumis à l'obligation de déclarer, sous réserve qu'il s'agisse d'instruments financiers qui rendent possible une acquisition ou une aliénation économiques d'actions.

Les instruments financiers qui se rapportent à plusieurs sous-jacents et pour lesquels l'évolution de valeur, à la date de la conclusion de l'acte générateur d'obligations sur lequel se fondent les droits, ou à la date d'émission de l'instrument, n'est pas influencée de manière prépondérante par un seul sous-jacent, ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer.

Les instruments financiers disposant le même temps des caractéristiques d'acquisition et d'aliénation ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer, sous réserve que les parties ne détiennent pas une position d'acquisition ou d'aliénation d'un point de vue économique.

1. Introduction et vue d'ensemble

Le terme «instrument financier» au sens de l'art. 20 LBVM et de l'art. 15 OBVM-FINMA n'est défini ni dans la LBVM, ni dans l'OBVM-FINMA. L'obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM porte sur les titres de participation avec droits de vote. En conséquence, les instruments financiers sont des instruments dont la valeur résulte au moins en partie de la valeur ou de l'évolution de valeur des titres de participation avec droits de vote. Pour être considéré comme instrument financier conformément à l'art. 15 OBVM-FINMA, un instrument n'a pas besoin d'être coté, standardisé ou négociable. C'est-à-dire, qu'aussi les instruments financiers qui ne répondent pas à la définition du terme «valeurs mobilières» au sens de l'art. 2 lit a LBVM peuvent être soumis à l'obligation de déclarer. Ainsi, par exemple, des dérivés spécialement conçus pour certaines contreparties peuvent être soumis à l'obligation de déclarer, même s'ils ne correspondent pas à la définition des valeurs mobilières. Si une convention de crédit comporte une clause annexe accordant à une partie un droit d'achat sur un nombre déterminé ou déterminable d'actions, cette disposition contractuelle peut entraîner une obligation de déclarer, bien que cette convention annexe ne doive pas être considérée comme des valeurs mobilières.

Pour juger s'ils relèvent de l'obligation de déclarer, les instruments financiers peuvent être classés dans deux catégories: Les instruments financiers avec exécution en nature, c.-à-d. des instruments financiers prévoyant la livraison de titres de participation, ainsi que les instruments financiers avec exécution en espèces.

2. Instruments financiers prévoyant une exécution en nature

2.1 Instruments financiers avec exécution en nature soumis à l'obligation de déclarer

Comme droit d'échange, d'acquisition ou d'aliénation en lien avec des actions, l'on entend le droit d'une partie contractuelle, sous certaines conditions, éventuellement par le biais d'une simple déclaration de volonté, d'acquérir ou d'aliéner un certain nombre d'actions.

Par conséquent, sont en principe soumises à l'obligation de déclarer les transactions **qui ont pour objet un droit ou une obligation d'acquérir des actions ou des parts semblables à une action** ou d'en obtenir la livraison, de les aliéner ou de les livrer. Par exemple, sont considérés en ce sens comme des «parts semblables à une action» les American Depositary Receipts (ADR).

La conclusion d'un contrat sur l'acquisition ou l'aliénation d'actions a pour conséquence une modification immédiate du taille des actions, conformément aux règles de publicité des participations. Il en résulte que la conclusion de ce contrat ne doit pas être déclarée comme acquisition ou aliénation d'instrument financier, mais le cas échéant comme modification du taille des actions, et ce que la transaction ait été effectuée en bourse ou hors bourse, que l'opération soit conditionnelle, ou que l'acquisition ou l'aliénation des actions soit à terme.

Qu'il s'agisse de l'option call ou put classique («option plain vanilla»)¹, des stratégies d'options, qui combinent des options plain vanilla, des options exotiques, qui comportent des conditions contractuelles supplémentaires par rapport aux options plain vanilla, ou des produits structurés constitués en partie d'options exotiques, tous les instruments financiers sont en principe soumis à l'obligation de déclarer. Sont considérés comme instruments financiers avec exécution en nature selon l'art. 15 al. 1 lit a et b OBVM-FINMA les instruments qui prévoient ou au moins permettent une exécution en nature, c.-à-d. une livraison de titres de participation, p. ex. des actions. Sont également soumis à l'obligation de déclarer, sous cette appellation, les produits dont les sous-jacents sont constitués de plusieurs actions, tels que les produits de panier ou les produits indiciaires, sous réserve qu'ils prévoient ou permettent la livraison de titres de participation.

¹ Par «options plain vanilla», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, des instruments financiers qui octroient à l'acheteur le droit mais pas l'obligation d'acquérir (option call plain vanilla) ou d'aliéner (option put plain vanilla) un sous-jacent donné dans une quantité définie, à ou jusqu'à une date déterminée à l'avenir et à un prix défini.

2.2 Exemples d'instruments financiers avec exécution en nature soumis à l'obligation de déclarer

Il n'est pas possible d'établir une liste exhaustive des instruments financiers soumis à l'obligation de déclarer. C'est pourquoi nous ne mentionnons ici que quelques exemples d'instruments financiers avec exécution en nature soumis à l'obligation de déclarer (art. 15 al. 1 lit a et b OBVM-FINMA)².

- **Options call et put ou certificats d'option (warrants)**³
- **Obligations convertibles ou obligations à option**
- **Stratégies d'options** (p. ex. call bull spread⁴)

Parmi **les options exotiques** figurent:

- **Options dépendant du chemin parcouru**⁵, telles que les **options barrier**⁶
- **Options strike lookback**⁷

Parmi **les produits structurés**, on peut mentionner:

- Produits de participation, tels que les **certificats tracker**⁸
- Produits à optimisation de la performance, tels que les **certificats d'actions «discount»**⁹
- Produits à optimisation de la performance, tels que le **barrier reverse convertible**¹⁰

2.3 Instruments financiers avec exécution en nature non soumis à l'obligation de déclarer

Certains instruments financiers, qui prévoient ou permettent l'exécution en nature, ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer, bien qu'ils confèrent au détenteur ou à l'émetteur le droit ou l'obligation d'acquérir ou d'aliéner des titres de participation.

Exemple: Plusieurs sous-jacents – livraison incertaine

Les instruments financiers se rapportant à **plusieurs sous-jacents**, dont un seul **peut être livré (de manière alternative)**, ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer, sauf si la probabilité qu'un sous-jacent donné soit livré est prépondérante. Les instruments financiers se rapportant à **plusieurs sous-jacents**, mais dont **aucun sous-jacent ne peut être livré, sinon un autre titre de participation**, ne sont pas non plus soumis à l'obligation de déclarer, sauf si la probabilité qu'un titre de participation donné soit livré est prépondérante.

² Le classement de l'[Association Suisse Produits Structurés](#) (ASPS) est utile à cet effet.

³ Par certificats d'option, l'on entend, en lien avec le présent communiqué des options titrisées en papiers-valeurs.

⁴ Par «call bull spread», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, une combinaison de deux options call, l'une ayant été acquise sur une action et l'autre (sur la même action) ayant été aliénée à un prix d'exercice plus élevé. Les deux options ont la même date d'échéance.

⁵ Par «options dépendant du chemin parcouru», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, les options dont le cours du sous-jacent a une importance non seulement pour la date d'échéance de l'option ou d'exercice de l'option, mais aussi qui impliquent des fluctuations de cours du sous-jacent pendant toute la durée des options.

⁶ Par «options barrier», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, des options qui sont activées ou qui arrivent à expiration lorsqu'une certaine barrière est atteinte, ou lorsque ladite barrière est atteinte ou franchie, à la hausse comme à la baisse.

⁷ Par «options strike lookback», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, les options pour lesquelles la valeur plancher (option call) ou plafond (option put) du sous-jacent détermine le prix d'exercice.

⁸ Par «certificat tracker», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, un produit structuré qui réplique à l'identique l'évolution du sous-jacent correspondant. L'investisseur prend ainsi part sans aucune restriction à l'évolution de cours du sous-jacent.

⁹ Par «certificat discount sur des actions», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, un produit structuré conférant à l'investisseur un droit sur une action à un cours inférieur au cours actuel (décote). Le rendement maximal du produit structuré est limité à un plafond déterminé (Cap). Si le cours de l'action est inférieur au plafond à l'échéance, l'action est en général livrée à l'investisseur.

¹⁰ Par «barrier reverse convertible», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, un produit structuré dont le sous-jacent est livré si le seuil correspondant n'est pas dépassé ou juste atteint pendant la durée et que le prix du sous-jacent à l'échéance est égal ou inférieur au prix d'exercice correspondant. Un coupon est versé à l'investisseur.

Autrement dit, l'attribut d'un droit d'acquisition ou aliénation sur un titre de participation spécifique ne doit pas être conféré à cet instrument. C'est pourquoi un tel instrument n'est pas soumis à l'obligation de déclarer.

La **date** permettant de déterminer si la livraison d'un titre de participation donné est prépondérante est celle de la conclusion de l'acte générateur d'obligations sur lequel se fondent les droits, ou celle de l'émission de l'instrument financier correspondant. Si à cette date, il n'existe aucune obligation de déclarer, la transaction correspondante ne déclenche ultérieurement aucune obligation de déclarer, même s'il résulte de l'évolution de cours déterminante l'acquisition effective d'un titre de participation. Il convient en revanche d'évaluer séparément si l'acquisition de titres de participation par le biais de l'exercice de l'instrument financier correspondant déclenche une obligation de déclarer.

L'exception mentionnée s'applique ainsi aux instruments financiers se rapportant à plusieurs sous-jacents et dont seul un sous-jacent (ou un autre titre de participation) peut être livré, sauf si la livraison qu'un sous-jacent (ou un titre de participation) soit livré est prépondérante. Si en revanche un instrument financier prévoit une **livraison (conditionnelle ou inconditionnelle) de plusieurs titres de participation différents** et pas seulement la livraison (éventuelle) d'un titre de participation (pas encore déterminé), l'exception mentionnée n'est pas applicable. **Cet instrument financier est soumis à l'obligation de déclarer, en lien avec chaque titre de participation dont la livraison (conditionnelle ou inconditionnelle) a été convenue.**

Ne sont par conséquent pas soumis à l'obligation de déclarer les instruments financiers dont la probabilité qu'un titre de participation donné soit livré n'est pas prépondérante. Ainsi p. ex. pour un barrier reverse convertible qui contient au moins deux sous-jacents et prévoit pour l'ensemble des sous-jacents (qui n'ont pas une volatilité extrêmement différente) à chaque fois une barrière de la même valeur (taux) et uniquement la livraison du sous-jacent avec la moins bonne performance. L'acquisition d'un tel barrier reverse convertible n'implique aucune obligation de déclarer. En revanche, si déjà à la date d'émission, de forts écarts sont prévus au niveau des barrières, en lien avec les sous-jacents, p. ex. si un sous-jacent affiche une valeur de 30%, et un autre de 70%, l'acquisition de ce barrier reverse convertible entraîne l'obligation de déclarer l'acquisition de celle du deuxième sous-jacent.

Exemple: Instruments financiers intégrant des composantes d'acquisitions et d'aliénation

La question du droit d'acquisition ou d'aliénation conféré à un instrument financier se pose pour les instruments qui prévoient une composante d'acquisition ou d'aliénation, soit la date de conclusion de l'acte générateur d'obligations sur lequel se fondent les droits, soit à la date d'émission, et dont il résulte un droit d'acquisition ou un droit d'aliénation suivant l'évolution du cours du sous-jacent. Si pour ces instruments les composantes d'acquisition et d'aliénation sont équipondérées et indissociables, lesdits instruments ne constituent alors ni des droits d'acquisition ni des droits d'aliénation, si à la date de la conclusion de l'acte générateur d'obligations sur lequel se fondent les droits, ou bien à la date de l'émission, la probabilité d'une acquisition ou d'une aliénation de titres de participation du fait des instruments financiers n'est pas prépondérante. Ces instruments financiers ne sont par conséquent pas soumis à l'obligation de déclarer. Si le détenteur ou l'émetteur de ce type d'instrument financier peut influencer sur le cours du sous-jacent et, partant, sur le scénario d'exercice, il n'y a pas de place pour l'interprétation restrictive présentée.

D'autre part, il peut être opportun de considérer deux instruments financier ou plus comme un seul instrument financier de manière consolidée. Toutefois, il convient de partir du principe que des positions contraires obtenues via différents instruments financiers ne peuvent être «compensées». Cette «interdiction de compensation» est stipulée à l'art. 12 al. 1 OBVM-FINMA. Conformément à cette disposition, les positions d'acquisition ou d'aliénation doivent être calculées et déclarées séparément et indépendamment l'une de l'autre. Si toutefois les instruments financiers ou les composantes d'acquisition et d'aliénation convenus par contrat entre les parties contractuelles sont indissociables, ces derniers doivent être considérés de manière consolidée. Cette relation indissociable peut alors être acceptée si un instrument financier ne peut être convenu qu'à la condition («conditio sine qua non») qu'un autre instrument le soit également convenue et que lesdits instruments financiers constituent ainsi une opération unique et indissociable. La question de savoir si ces instruments financiers indissociables permettent ou entraînent *de manière prépondérante* une acquisition ou une aliénation des titres de participation doit être étudiée dans ces circonstances à l'aune des deux instruments financiers liés.

3. Instruments financiers prévoyant un règlement en espèces

3.1 Instruments financiers avec règlement en espèces soumis à l'obligation de déclarer

L'art. 15 al. 1 lit c OBVM-FINMA stipule que doivent être déclarés les instruments financiers qui prévoient ou permettent un règlement en espèces, ainsi que d'autres contrats à terme, tels que les «contracts for difference» et les «financial futures» avec règlement en espèces. Les dispositions à l'art. 12 al. 1 lit a ch. 4 et lit b ch. 3 OBVM-FINMA précisent en ce sens qu'il s'agit d'instruments financiers rendant possibles **d'un point de vue économique une acquisition** (positions d'acquisition) ou **une aliénation** (positions d'aliénation).

Cette description des instruments financiers avec règlement en espèces qui sont soumis à l'obligation de déclarer est très large. Seuls les instruments financiers **qui se rapportent à des titres de participation soumis à l'obligation de déclarer**, en ce sens que la valeur de ces instruments financiers dépend directement ou indirectement, en tout ou en majorité, de la valeur de ces titres de participation, peuvent être soumis à l'obligation de déclarer conformément à l'art. 15 al. 1 lit c OBVM-FINMA. Si ce lien n'existe pas avec les titres de participation correspondants, il ne doit pas avoir d'obligation de déclarer.

Une acquisition économique au sens de l'art. 12 al. 1 lit a ch. 4 OBVM-FINMA n'est rendue possible par un instrument financier avec règlement en espèces que si une partie contractuelle a l'obligation ou le droit, d'un point de vue économique, d'acquérir des titres de participation. L'émetteur ou le détenteur d'un instrument financier correspondant profite à cet effet directement ou indirectement d'une hausse du cours du sous-jacent et, dans certains cas, ledit émetteur ou détenteur supporte le risque d'une évolution de cours négative du sous-jacent. Par exemple, l'émetteur d'une option put profite directement du fait que le cours du sous-jacent soit supérieur au prix d'exercice de l'option put, car l'option n'a alors plus de valeur une fois arrivée à échéance. Le risque d'une évolution de cours négative se matérialise pour l'émetteur d'une option put lorsque le cours du sous-jacent baisse en dessous du prix d'exercice de l'option. Dans ce cas, l'émetteur de l'option doit verser au détenteur la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice de l'option. Ces transactions sont régulièrement conditionnelles, ce qui n'a toutefois pas d'importance pour déterminer s'il existe une obligation de déclarer.

Une aliénation économique au sens de l'art. 12 al. 1 lit b ch. 3 OBVM-FINMA n'est rendue possible par un instrument financier avec règlement en espèces que si une partie contractuelle a l'obligation ou le droit, d'un point de vue économique, d'aliéner des titres de participation. L'émetteur ou détenteur de cet instrument financier¹¹ se couvre soit contre le risque d'une évolution négative du cours du sous-jacent¹² ou profite d'une baisse du cours¹³. L'émetteur d'une option call renonce en contrepartie à l'utilité économique d'une éventuelle hausse du cours du sous-jacent. La conditionnalité de ces transactions n'a toutefois pas d'importance à l'heure de déterminer s'il existe ou pas une obligation de déclarer.

3.2 Exemples d'instruments financiers avec règlement en espèces soumis à l'obligation de déclaration

On peut se référer en principe aux exemples susmentionnés concernant les instruments financiers avec exécution en nature soumis à l'obligation de déclarer¹⁴. Il n'est pas non plus possible ici de dresser une liste exhaustive d'instruments financiers avec exécution en espèces soumis à l'obligation de déclarer. Parmi les exemples possibles d'instruments financiers avec règlement en espèces soumis à l'obligation de déclarer, on peut mentionner:

- **Contracts for difference**¹⁵

¹¹ P. ex. le détenteur d'une option put avec règlement en espèces ou l'émetteur d'une option call avec règlement en espèces.

¹² Par exemple le détenteur d'une option put.

¹³ Par exemple l'émetteur d'une option call, lorsque le cours baisse en dessous du prix d'exercice de l'option et n'a ainsi plus de valeur à l'échéance.

¹⁴ Cf. ci-dessus ch. 2.2

¹⁵ Par «contracts for difference», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, des accords prévoyant le versement à l'échéance de la différence actuelle entre le prix d'achat et le prix de vente du sous-jacent au destinataire du gain.

- **Equity swaps¹⁶**
- **Options / warrants prévoyant un règlement en espèces**
- **Futures¹⁷ / forwards¹⁸ prévoyant un règlement en espèces**

3.3 Instruments financiers avec règlement en espèces non soumis à l'obligation de déclarer

En principe, la même interprétation restrictive s'applique aux instruments financiers avec règlement en espèces que pour les instruments financiers avec exécution en nature¹⁹.

Contrairement aux instruments financiers exécutés en nature avec plusieurs sous-jacents, la question de savoir s'il existe une probabilité prépondérante qu'un sous-jacent donné soit livré ne se pose pas pour les instruments financiers avec règlement en espèces, mais celle de savoir si l'évolution de valeur de l'instrument est ou non impactée de manière prépondérante par un sous-jacent. La question si, conformément aux conditions de l'instrument financier, le scénario de paiement est déterminé que par un ou plusieurs sous-jacents ou par tous les sous-jacents ne revêt aucune importance.

S'agissant de l'obligation de déclarer des instruments financiers avec règlement en espèces qui prévoient aussi bien une composante d'acquisition que d'aliénation, une vision économique s'impose. Lorsqu'il résulte de ces instruments financiers, d'un point de vue économique et selon l'évolution du cours, soit une acquisition soit une aliénation, et si les composantes d'acquisition et d'aliénation sont équipondérées et indissociables, les instruments financiers correspondants ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer, lorsque, soit à la date de conclusion de l'acte générateur d'obligations sur lequel se fondent les droits, soit à la date de l'émission, ni le scénario d'acquisition ni le scénario d'aliénation ne présentent de probabilité prépondérante.

4. Instruments financiers en vue d'une offre publique d'acquisition

L'art. 15 al. 2 OBVM-FINMA stipule que les instruments financiers non mentionnés à l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA sont soumis à l'obligation de déclarer, si ces derniers sont acquis, aliénés ou émis *en vue d'une offre publique d'acquisition*.

Si les droits et les expectatives liés à des instruments financiers non soumis à l'obligation de déclarer en vertu de l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA, conjointement avec les autres positions d'acquisition selon l'art. 12 al. 1 lit a OBVM-FINMA, représentent plus de 15% des droits de vote, l'on présume que les instruments financiers correspondants sont acquis, aliénés ou émis en vue d'une offre publique d'acquisition.

Du fait que l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA définit déjà une obligation de déclarer étendue couvrant une grande partie des instruments financiers, le domaine d'application de l'art. 15 al. 2 OBVM-FINMA devrait être réduit. Dans certains cas, il est possible que des instruments financiers qui ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer conformément à l'art. 15 al. 1 OBVM-FINMA (cf. p. ex. ch. 2.3 et ch. 3.3), le soient s'ils sont acquis ou émis en vue d'une offre publique d'acquisition. L'Instance pour la publicité des participations recommande aux personnes négociant «en vue d'une offre publique d'acquisition» d'étudier soigneusement la question de l'obligation de déclarer des instruments financiers qu'ils détiennent ou émettent.

¹⁶ Par «equity swap», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, un instrument dans le cadre duquel une partie s'engage à payer le rendement du cours d'une action sur un capital nominal fictif, tandis que l'autre partie s'engage à payer un rendement fixe ou variable sur un capital nominal fictif.

¹⁷ Par «future», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, un accord portant sur l'acquisition ou l'aliénation d'un objet donné pour une quantité définie à une date déterminée à l'avenir et pour un prix fixé dès la conclusion du contrat. Les futures sont négociés en bourse.

¹⁸ Par «forward», l'on entend, en lien avec le présent communiqué, un accord portant sur l'acquisition ou l'aliénation d'un objet donné pour une quantité définie à une date déterminée à l'avenir et pour un prix fixé dès la conclusion du contrat. Les forwards ne sont pas négociés en bourse.

¹⁹ Cf. ci-dessus ch. 2.3.

5. Calcul du pourcentage des droits de vote

L'art. 12 al. 1 OBVM-FINMA stipule que les positions d'acquisition et d'aliénation doivent être calculées individuellement et indépendamment l'une de l'autre. Autrement dit, une compensation des positions contraires d'un sous-jacent est interdit. Pour savoir si un seuil a été atteint ou dépassé à la hausse comme à la baisse, il convient de prendre pour base de calcul (100 pour cent), selon l'art. 12 al. 2 OBVM-FINMA, le nombre total de droits de vote tels qu'il figure au registre du commerce (cf. communiqué de l'Instance pour la publicité des participations du 26 février 1999 III/99).

Le pourcentage de droits de vote doit être calculé sur une base nominale tant pour les instruments financiers avec exécution en nature que pour ceux prévoyant un règlement en espèces. Par conséquent, la question de savoir si les instruments financiers sont «in the money» ou «out of the money» lors de l'émission ou pendant la durée n'est pas déterminant pour le calcul du pourcentage de droits de vote.

S'agissant des transactions ayant pour objet des instruments financiers dont le nombre exact d'actions auxquelles se rapportent les instruments financiers n'est pas encore déterminé au moment où naît l'obligation de déclarer, le nombre maximum d'actions à livrer doit être indiqué²⁰. Si le calcul des positions à déclarer aboutit à des résultats peu clairs ou non exploitables, les personnes soumises à l'obligation de déclarer ont la possibilité de demander une exemption ou un allègement de ladite obligation auprès de l'Instance pour la publicité des participations (art. 24 OBVM-FINMA).

La présente communication a été portée à la connaissance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA avant sa publication.

²⁰ Cf. rapport annuel 2010 de l'Instance pour la publicité des participations de SIX Swiss Exchange AG ch. 3.2.1.1.