



Jean-Claude Mermoud
Conseiller d'Etat

Chef du Département de l'économie

Rue Caroline 11
1014 Lausanne

Département fédéral des finances
Secrétariat d'Etat aux questions
financières internationales
Monsieur le Secrétaire d'Etat
Michael Ambühl
Bundesgasse 3
3003 Berne

Lausanne, le 1^{er} mars 2011

Audition concernant la modification de la loi sur les bourses (art. 32, al. 4, LVBM)

Monsieur le Secrétaire d'Etat,

Votre demande d'audition sur la modification de la loi sur les bourses (abus de marché et délits boursiers, art. 32, al. 4) m'est bien parvenue. Je vous remercie d'avoir consulté le Canton de Vaud. Le Conseil d'Etat a chargé le Département de l'économie de vous transmettre sa position.

Permettez-moi une remarque préliminaire. S'agissant d'une consultation ordinaire, il est de règle confédérale d'adresser aux cantons une documentation dans leur langue. Les institutions et le fédéralisme sont ainsi respectés. Le dossier relevant en outre d'une grande technicité, une version française aurait été d'autant plus nécessaire. Je vous serais donc reconnaissant à l'avenir de respecter cet usage.

Sur le fond, il existe des arguments valables pour chaque variante proposée. Ainsi, la suppression de l'alinéa 4 de l'article 32 de la loi sur les bourses et de la possibilité de verser toute prime de contrôle assurerait une égalité de traitement entre petits et gros actionnaires. Par ailleurs, la Suisse est le seul pays d'Europe à pratiquer cette prime de contrôle.

Cependant d'autres arguments plaident pour conserver cet article tel quel. Cette prime de contrôle prend en compte les cas de sociétés en mains familiales. Elle peut jouer un rôle important au moment de la transmission. Par ailleurs, il est notoire que la valeur d'une participation dominante est supérieure à la valeur des mêmes actions isolées. Il est donc équitable que le législateur prenne en considération cette situation bien réelle dans l'environnement économique. Il est aussi à noter que cette particularité suisse ne semble pas avoir nui à la santé de nos entreprises cotées en bourse.

Placé devant ce choix, le Département de l'économie se rallie à la variante 2, intermédiaire, qui limite cette prime (« Beschränkung der Prämie auf Kontrollbeteiligung »). Cette variante tient compte du fait qu'une participation dite de contrôle correspond bien à une réalité économique. Ne pas l'admettre pourrait engendrer des effets négatifs sur l'attractivité du marché pour des prises de participation de contrôle, voire des pratiques de contournement de la loi. Toutefois, la prime de contrôle ne se justifie que dans les cas où l'achat aboutit réellement à une prise de contrôle. Cette variante assure le maintien, dans des limites justifiées, d'une législation qui répond aux exigences et réalités du marché.

Veillez croire, Monsieur le Secrétaire d'Etat, à l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Le Chef du département

Jean-Claude Mermoud
Conseiller d'Etat