



**UNIVERSITÉ  
DE GENÈVE**

**FACULTÉ DE DROIT**

DROIT DES SOCIÉTÉS COTÉES

Prof. R. Bahar

Automne 2021

## **L'importance d'un Prospectus pour l'investisseur**

*Soubhi BAZERJI*

décembre 2021

**Abréviations :**

- LSFfin : Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (RS 950.1).
- FINMA : Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers ; *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht*.
- PA : Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021).
- CO : Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil (Livre cinquième : Droit des obligations) (RS 220).

## I- Introduction :

Dans un monde où le flux d'information devient de plus en plus conséquent, le financement des sociétés se démocratise *via* Internet. « La Bourse » qui a tant fasciné, se trouve aujourd'hui accessible à travers des plateformes en ligne facilitant l'investissement dans des sociétés. Toutefois, les États, face à une telle situation d'ouverture des marchés financiers, se trouvent contraints d'encadrer les procédures afin de protéger au mieux le marché ainsi que les parties de ce dernier à savoir les investisseurs et les sociétés cotées. Le prospectus est l'outil cadre de cette réglementation qui permet aux investisseurs de connaître les attentes et les objectifs poursuivis par les sociétés. Par conséquent, quelle importance devra accorder un investisseur à un prospectus ? Tout d'abord, il est primordial d'aborder ce dernier d'une manière générale dans le cadre d'une cotation (I) pour ensuite analyser la responsabilité en cas de violation des normes prescrites sur le prospectus (II).

## II- Le prospectus dans le cadre d'une cotation :

Le droit suisse ne semble pas posséder une définition claire de ce qu'est un prospectus. Ce dernier est obligatoire lorsque quiconque soumet une offre au public en vue de l'acquisition de valeurs mobilières ou demande que des valeurs mobilières soient admises à la négociation sur une plate-forme de négociation selon l'art. 35 al. 1 LSF<sup>1</sup>. En pratique, tant le marché primaire que le marché secondaire sont couverts par cette disposition<sup>2</sup>. Toutefois, cette obligation trouve des exceptions selon le type d'offres (art. 36 LSF<sup>1</sup>), selon le type de valeurs mobilières (art. 37 LSF<sup>1</sup>) ou pour l'admission à la négociation (art. 38 LSF<sup>1</sup>).

En effet, l'art. 40 LSF<sup>1</sup> détaille le contenu attendu d'un prospectus. Il doit contenir les indications essentielles à la décision de l'investisseur sur l'émetteur et sur le garant de sûreté, sur les valeurs mobilières offertes au public et sur l'offre, notamment le mode de placement et l'estimation du produit de l'émission. Ces indications seront publiées dans une des trois langues officielles ou en anglais pour

---

<sup>1</sup> RS 950.1.

<sup>2</sup> FIDLEG/ FINIG *Kommentar*, Art. 51, N 1.

tenir compte de la demande des investisseurs internationaux<sup>3</sup>. Étant donné que le prospectus peut contenir un volume considérable d'informations, ce qui peut « entraver le niveau de clarté et de compréhension visé pour l'investisseur »<sup>4</sup>, celui-ci comporte un résumé compréhensible. Ce résumé fournira – en lien avec le prospectus – des informations sur les principaux aspects des valeurs mobilières, qui aideront les investisseurs à répondre à la question de savoir s'ils doivent investir dans ces valeurs mobilières ou dans d'autres<sup>5</sup>. Toutefois, le résumé doit être lu comme une introduction au prospectus et la décision de placement devra se fonder sur un examen exhaustif du prospectus<sup>6</sup>.

En résumé, le prospectus est un document qui contient certaines informations, imposées par le législateur, permettant à un investisseur de faire un choix sur l'acquisition de titres<sup>7</sup>. Il semble avoir été conçu à des fins de protection des investisseurs<sup>8</sup> et afin de renforcer la liberté de concurrence<sup>9</sup>. Pour l'émetteur, il possède une fonction promotionnelle<sup>10</sup>.

Le prospectus, après son élaboration, doit être soumis à un contrôle par un organe privé mais disposant d'un agrément de la FINMA selon l'art. 52 LSFIn. Ce contrôle « préventif » a lieu avant la publication. Celui-ci doit porter sur l'intégralité, la cohérence et la clarté – mais pas l'exactitude matérielle<sup>11</sup> – du prospectus selon l'art. 51 al. 1 LSFIn. Par cohérence, il faut entendre l'absence de contradiction interne<sup>12</sup>.

Quant à l'organe de contrôle, celui-ci doit être organisé de manière à pouvoir exécuter ses tâches de manière indépendante (52 al. 2 LSFIn). L'organe et son personnel doivent présenter toutes les garanties d'une activité irréprochable. Ce dernier doit également jouir d'une bonne réputation et disposer des qualifications

---

<sup>3</sup> FF 2015 8173.

<sup>4</sup> *Idem.*

<sup>5</sup> *Idem.*

<sup>6</sup> FF 2015 8175.

<sup>7</sup> BAHAR Rashid /KADNER GRAZIANO Thomas, p.226.

<sup>8</sup> FF 2015 8172.

<sup>9</sup> Article de STOYANOVA Hristina, Regards croisés sur le projet LSFIn et le nouveau règlement Prospectus de l'UE.

<sup>10</sup> ATF 112 II 258 consid. 3a.

<sup>11</sup> FF 2015 8179; FIDLEG/ FINIG *Kommentar*, Art. 51, N10.

<sup>12</sup> *Idem.*

professionnelles requises par la fonction (52 al. 3 LSFIn). En effet, ces dispositions mentionnent les exigences minimales requises<sup>13</sup>.

Aujourd'hui, comme organe de contrôle autorisé par la FINMA on peut seulement trouver *BX Swiss AG* et *Six Exchange Regulation AG*.

Par rapport à la procédure de l'organe de contrôle, celle-ci est régie par la procédure administrative (PA)<sup>14</sup> (art. 53 al. 1 LSFIn). Pour les nouveaux émetteurs, le délai est de 20 jours civils dès la réception de la demande (art. 53 al. 2 et al. 5 LSFIn). Quand un prospectus ne respecte pas les exigences légales, l'organe transmet ses constatations à la personne qui a soumis le prospectus dans les 10 jours civils à compter de la réception de ce dernier et invite la personne à apporter les améliorations requises (art. 53 al. 3 LSFIn). Ce n'est qu'à réception des documents complets que la vérification peut débuter<sup>15</sup>. Ce délai semble être un délai d'ordre, c'est-à-dire qu'en cas d'absence de réponse, le prospectus n'est pas considéré comme valable (art. 53 al. 6 LSFIn).

Si l'organe de contrôle approuve le prospectus sans émettre de réserves, il n'est pas tenu de motiver sa décision (art. 35 al. 3 PA). En revanche, s'il rejette le prospectus sans exiger son amélioration, il doit entendre la personne qui lui a soumis le prospectus avant de prendre une décision (art. 30 al. 1 PA).

### III- La responsabilité en cas de violation des bases légales :

Étant donné que la publication du prospectus est une garantie en cas d'informations erronées ainsi qu'une aide en vue d'atteindre l'efficacité du marché financier<sup>16</sup>, une responsabilité est engagée envers le « diffuseur » en raison du dommage causé par les indications inexactes selon l'art. 69 LSFIn. Cette disposition, remplaçant l'art. 752 CO<sup>17</sup>, étend la responsabilité non seulement au prospectus ou à une communication similaire mais aussi à la feuille d'information de base<sup>18</sup>. En effet, cette norme a comme but de contrôler « indirectement » la clarté et la cohérence du

---

<sup>13</sup> FF 2015 8180.

<sup>14</sup> RS 172.021.

<sup>15</sup> FF 2015 8181.

<sup>16</sup> BAHAR Rashid /KADNER GRAZIANO Thomas, p. 226.

<sup>17</sup> RS 220.

<sup>18</sup> FIDLEG/ FINIG *Kommentar*, Art.69, N. 1.

prospectus ainsi que de créer une norme de protection en faveur des investisseurs<sup>19</sup>. De ce fait, elle renforce la position de l'investisseur<sup>20</sup>. Par « acquéreur » ayant droit à des dommages-intérêts selon l'art. 69 al. 1 LSFIn, il faut englober non seulement le premier acquéreur se trouvant sur le marché primaire mais aussi l'acheteur ultérieur pour autant que les indications figurant dans le prospectus ou la feuille d'information de base aient été causales à la décision d'achat<sup>21</sup>. Par cette causalité il faut s'attendre à la décision causale d'achat en soi, soit pour l'achat des titres au prix correspondant<sup>22</sup>.

Autrement dit, il incombe à l'acquéreur de prouver qu'il s'est basé sur des fausses informations dans le prospectus lors de sa décision d'achat et qu'il n'aurait pas acheté les titres, ou à ce prix, s'il avait été mieux informé.

En résumé, la causalité est nécessaire à deux égards, premièrement, les informations erronées, trompeuses ou non conformes aux dispositions légales doivent être à l'origine de la décision d'achat de l'acquéreur, deuxièmement elles doivent également être à l'origine de la surévaluation de la valeur intrinsèque des titres<sup>23</sup>. *A contrario*, le lien de causalité fait défaut lorsque ce ne sont pas les informations erronées dans le prospectus qui ont été déterminantes dans la décision d'achat mais d'autres circonstances<sup>24</sup>. En revanche, un allègement de la preuve du lien de causalité est prévu par la jurisprudence constante du Tribunal fédéral passant de la « preuve stricte et absolue » à une « vraisemblance prépondérante »<sup>25</sup>. Cet allègement est également applicable à l'acheteur sur le marché secondaire et n'exige pas que celui-ci ait lu le prospectus. Toutefois, il doit pouvoir partir du principe que les prix se sont formés sur le marché en tenant compte des informations contenues dans le prospectus<sup>26</sup>.

De ce fait, une présomption entre l'information erronée figurant dans un prospectus et la décision d'achat – théorie de *Fraud on the market* – est inapplicable dans

---

<sup>19</sup> *Idem*, N2.

<sup>20</sup> FF 2015 8191.

<sup>21</sup> ATF 131 II 306, p. 309.

<sup>22</sup> ATF 132 III 715 consid. 3.2.2.

<sup>23</sup> *Idem*, consid. 2.1.

<sup>24</sup> FIDLEG/ FINIG *Kommentar*, Art.69, N. 13.

<sup>25</sup> *Idem*, N.14.

<sup>26</sup> FF 2015 8191.

l'ordre juridique suisse<sup>27</sup>. Celle-ci est étrangère au système et ne trouve aucun support juridique<sup>28</sup>. Elle peut aussi être contraire à la répartition générale du fardeau de la preuve et la norme juridique existante forme déjà une protection similaire à l'investisseur, du moins sur le plan du résultat<sup>29</sup>.

#### IV- Conclusion :

En raison de la démocratisation des marchés financiers, la pression sur les sociétés cotées devient considérable. D'une part, elles doivent être de plus en plus transparentes sur la nature de leurs investissements dans certains secteurs notamment dans le secteur pétrolier afin d'atteindre un « idéal utopique d'investissement responsable » et d'autre part, elles se trouvent obligées d'assurer un rendement remarquable aux actionnaires. Pour cela, le Tribunal fédéral – à notre sens – prône la responsabilité individuelle des investisseurs. Il rappelle que les investissements, uniquement à des fins spéculatives, ne permettent pas d'engager une responsabilité en cas d'information erronée figurant dans un prospectus.

Cette perspective est – selon nous – la meilleure démarche afin de rendre l'investisseur plus engagé en mettant l'accent sur l'importance d'être informé, l'encourageant indirectement à devenir un « investisseur responsable » pour atteindre cet « idéal utopique ».

---

<sup>27</sup> FF 2015 8191.

<sup>28</sup> ATF 132 III 715 consid. 3.2.1.

<sup>29</sup> FF 2015 8191.

### **Lois, directives, règlements**

Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financier (LSFin, RS 950.1).

Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA, RS 172.021).

Message du Conseil fédéral du 4 novembre 2015 concernant la loi fédérale sur les service financier (LSFin) et la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin) (FF 2105 8101).

Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livre cinquième : Droit des obligations ; RS 220).

### **Arrêts cités**

ATF 112 II 258.

ATF 131 II 306.

ATF 132 III 715 (Arrêt « Miracle »).

### **Bibliographie**

BAHAR Rashid/ KADNER GRAZIANO Thomas, *Le droit comparé et le droit suisse*, Zurich, *Schulthess*, 2018.

VOGEL Alexandre/ HEIZ Christoph/ LUTHIGER Reto, *Kommentar FIDLEG/FINIG*, *Orell Füssli*, Zurich, 2020 (précité *FIDLEG/FINIG Kommentar*).

Article de STOYANOVA Hristina, *Regards croisés sur le projet LSFin et le nouveau règlement Prospectus de l'UE*, dans *Centre de droit bancaire et financier*, du 27 septembre 2017. [<https://cdbf.ch/983/>].