



THIERRY AMY, ASSOCIÉ, BCCC AVOCATS SÀRL

Produits structurés: les dernières nouveautés réglementaires

Les changements liés au nouveau projet de loi et d'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux auront un impact sur les produits structurés. Et devraient assurer une meilleure protection des investisseurs.

Les modifications apportées à la réglementation applicable aux produits structurés telles que prévues dans le projet de modification du 28 septembre 2012 de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (P-LPCC) ainsi que dans le projet de nouvelle Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux datant du 11 décembre 2012 (P-OPCC) visent principalement à adapter les normes en vigueur aux nouvelles normes légales applicables dans le cadre de la réglementation sur les produits. Conformément à son rapport sur la distribution de produits financiers d'octobre 2010, la FINMA introduit dorénavant dans la LPCC une segmentation des clients inspirée directement des Directives européennes. Parallèlement, le Conseil fédéral profite de cette révision pour introduire la notion de distribution, en lieu et place de celle de l'appel au public, à la base jusqu'ici de la pratique de la FINMA, mais que le Tribunal fédéral n'a pas validée (ATF 2C.92/2010 du 10 février 2011).

Ces modifications auront également un impact sur les produits structurés. Comme auparavant, ceux-ci continueront d'être considérés en Suisse comme une catégorie de produits en soi, distincts des placements collectifs, qui doivent donc échapper à toute réglementation lorsque qu'ils sont distribués à des investisseurs qualifiés. La notion d'investisseur qualifié (art. 10 LPCC) a toutefois été revue. Les particuliers fortunés ne seront plus considérés comme des investisseurs qualifiés, sauf s'ils en font la demande écrite et prouvent qu'ils disposent d'une connaissance du marché suffisante du fait de leur formation et de leur expérience professionnelle personnelle et d'une fortune d'au moins CHF

500'000.-, ou confirment par écrit qu'ils disposent d'une fortune d'au moins de CHF 5 millions (art. 5 P-OPCC). De même, les investisseurs ayant passé un contrat écrit de gestion de fortune ne seront plus obligatoirement considérés comme des investisseurs qualifiés; il leur est dorénavant loisible de déclarer par écrit qu'ils ne souhaitent pas être considérés comme tels (opting out). La redéfinition de la notion d'investisseur qualifié a pour conséquence qu'il ne sera dorénavant plus possible pour les émetteurs de produits structurés de les offrir aussi facilement qu'avant à ce type d'intervenants. La distribution de produits structurés à des investisseurs non qualifiés en Suisse reste en revanche toujours soumise aux mêmes conditions. Deux nouveautés doivent toutefois être relevées: d'une part, le projet d'ordonnance définit dorénavant ce qu'il faut entendre par sûretés équivalentes qui doivent être fournies par les émetteurs de produits structurés (art. 4 al. 1 bis P-OPCC), et d'autre part exige à présent que les établissements étrangers qui distribuent de tels produits en Suisse disposent d'un établissement en Suisse si le produit structuré n'est pas coté à une bourse suisse qui garantit la transparence (art. 4 al. 1 b P-OPCC). Sur ce dernier point, il existe une divergence entre les textes allemand et français du projet d'ordonnance, dans la mesure où la version allemande exige la constitution d'une succursale (Zweigniederlassung) en Suisse, alors que la version française parle seulement d'«établissement» dans notre pays. La version française correspond à la pratique actuellement admise dans la branche par la FINMA, dans la mesure où cette dernière autorité a toujours

considéré qu'une simple représentation en Suisse était suffisante pour distribuer valablement de tels produits. Les émetteurs suisses ont jusqu'ici pu obtenir le même privilège dans les Etats membres de l'Union européenne. La Swiss Funds Association a relevé ce point et a demandé à ce que le texte du projet d'ordonnance soit modifié en conséquence. Si le Conseil fédéral devait maintenir l'exigence de l'établissement d'une succursale en Suisse pour pouvoir distribuer de tels produits, il existe un risque que l'Union européenne impose à son tour cette même exigence aux émetteurs suisses. Or, une telle exigence n'aurait pas grand sens, y compris sous l'angle d'une meilleure protection des investisseurs, vu qu'il devrait être désormais possible pour les investisseurs suisses lésés, en tant que consommateurs, de saisir les tribunaux compétents à leur domicile en vertu de l'article 15 de la Convention de Lugano pour obtenir la protection requise. Faute de place, nous n'aborderons pas ici la nouvelle réglementation applicable aux sociétés à but spécial, ni du reste les nouvelles exigences applicables en matière de prospectus simplifié visant à renforcer la protection des investisseurs par une meilleure information sur les risques d'investissement. Les modifications apportées par ce nouveau projet de loi et d'ordonnance ne devraient pas susciter de réticences particulières quant à leur mise en œuvre auprès des intermédiaires actifs sur ce marché. Au contraire, ces changements permettront d'adapter ces produits aux nouvelles exigences réglementaires déjà applicables hors de Suisse et ainsi, nous l'espérons, assurer encore mieux la protection des investisseurs. ■