

Pour une intermédiation digitale

Quand les services numérisés se substituent aux banques d'investissements et aux courtiers en actions.



KILLIAN MAIER, fondateur et CEO, Interaction Partners
MARC EFFGEN, Managing director, Rouvier Associés
membre de l'Advisory Board, Interaction Partners

La plupart des roadshows sont, à l'heure actuelle, sponsorisés par les courtiers. Ce sont eux qui, dans un premier temps, prennent à leur charge les coûts liés à l'organisation des rencontres (transport des participants, location de salles, restauration). Dans un second temps, le courtier assure la rémunération de ces prestations par les investisseurs par le biais des transactions boursières. Au bout du compte, c'est le client final qui paie le service sous forme de commissions sur ces transactions. Bien que ces pratiques soient courantes, l'intermédiation entre investisseurs et sociétés par les courtiers soulève des problèmes non négligeables. Se pose d'abord un problème d'efficacité pour les entreprises. Bien que théoriquement gratuit, le roadshow comporte néanmoins des coûts cachés. En premier lieu, le courtier va consentir un accès prioritaire à ses meilleurs clients, qui ne sont pas forcément les inves-

teisseurs les plus pertinents pour la société. En second lieu, le courtier peut ne réunir que ses propres clients plutôt que de s'adresser à l'ensemble des investisseurs potentiels de la société. Enfin, la qualité des feedbacks des investisseurs est souvent négligée par les courtiers. Se pose ensuite un problème de coût pour les sociétés. Selon un récent article du Wall Street Journal, les gérants d'actifs ont dépensé près de 2 milliards de dollars en services d'accès aux sociétés. En Suisse, le montant est bien entendu moins important, mais devrait néanmoins représenter près de 30 millions de francs selon nos estimations. Ces frais ou commissions sont payés via les actifs par la clientèle et, de ce fait, obèrent les rendements. Dans le cas d'une caisse de pension, cela signifie une réduction des futures prestations de retraite.

Se pose enfin un problème de distorsion du jugement des gérants d'actifs qui paient les courtiers pour avoir accès aux sociétés mais parallèlement peuvent favoriser ceux d'entre eux qui expriment des recommandations positives sur leurs titres. Cette pratique a clairement un effet pervers sur le comportement des intermédiaires. Le prix à payer pour accéder aux émetteurs peut se traduire par une sélection de courtiers privée d'objectivité.

Les régulateurs sont de plus en plus conscients de ces problèmes et les nouvelles normes MIFID 2, qui ont pour but d'améliorer la transparence et la protection du consommateur, devraient entrer en vigueur en janvier 2018.

Les détails d'implémentations liés au corporate access ne sont pas encore clairs. Néanmoins même la version la moins lourde devrait passablement mettre à mal le modèle de roadshow sponsorisé par le courtier en rendant plus difficile la rémunération de ces services sur le prix des actifs facturé au client final. Ces changements devraient également empêcher

LE MODÈLE D'AFFAIRES D'UNE PLATEFORME DOIT FACTURER LE SERVICE AUX SOCIÉTÉS QUI LÈVENT DES CAPITAUX ET NON AU CLIENT FINAL.

le courtier de proposer ces services gratuitement. Les règles proposées pour la Suisse (FIDLEG, FINIG) ne couvrent pas le domaine du corporate access. Toutefois, les principaux acteurs de l'asset management en Suisse sont en train d'implémenter MIFID 2 dans ce domaine afin de minimiser la complexité et de réduire les sujets potentiels de dissension avec les régulateurs étrangers.

Une solution en ligne avec l'esprit du temps est de substituer une plateforme informatisée à l'intermédiation des courtiers.

Nous sommes convaincus que les intérêts des sociétés à la recherche d'investissement sont primordiaux. De ce fait, le modèle d'affaires d'une plateforme doit faire payer le service aux sociétés qui cherchent à lever des capitaux et non au client final. En outre, les services proposés doivent être plus efficaces pour tous les participants.

En substituant une plateforme informatisée aux courtiers, il faut mettre en adéquation les intérêts des investisseurs avec les spécificités des sociétés (par exemple le secteur, le pays, la capitalisation boursière, la liquidité) permettant à ces dernières de cibler de manière efficace les investisseurs. Pour leur part, les investisseurs potentiels doivent recevoir des sollicitations qui les intéressent sous forme d'invitations électroniques et être à même de réserver les meetings en ligne. Les sociétés peuvent suivre au fur et à mesure l'évolution des réservations et télécharger le planning et les profils des investisseurs. Un système de feedback intégré et modulable doit permettre aux investisseurs de communiquer leur opinion aux dirigeants des sociétés.

C'est dans cet esprit qu'a été développé *scheduIR*, une application mobile basée sur le cloud qui a déjà organisé plus de 10 événements en Suisse (Zurich, Genève, Lugano et Bâle). Le feedback des investisseurs et des sociétés a été très favorable. ■



THIERRY AMY, Avocat au Barreau, Docteur en droit, Associé
STÉPHANIE CHUFFART-FINSTERWALD, Avocate au Barreau,
Docteur en droit, LL.M. Columbia University,
BianchiSchwald LLC, Avocats / Genève, Lausanne, Zurich & Berne

EN DROIT

Avant-projet de révision de la Loi sur la protection des données personnelles: quels enjeux pour le secteur privé?

En décembre 2016, le Conseil fédéral a mis en consultation un avant-projet de révision totale de la loi sur la protection des données (LPD)⁽¹⁾. La consultation est ouverte jusqu'au 4 avril 2017 et a déjà donné lieu à de nombreux commentaires. Cette deuxième révision de la LPD – la première révision de la loi était entrée en vigueur le 1er janvier 2008 déjà – s'inscrit dans un contexte international particulier, avec notamment la refonte de la législation européenne en matière de protection des données qui renforce considérablement les droits des personnes faisant l'objet d'un traitement de données. En effet, les évolutions technologiques et sociétales imposent aujourd'hui une mise à niveau fréquente des législations relatives à la protection des données personnelles. Ainsi, cette nouvelle révision de la LPD tend à renforcer le cadre légal applicable et à l'adapter aux nouvelles technologies, tout en favorisant l'innovation et les flux internationaux de données. Si l'avant-projet de révision n'entrera certainement pas en vigueur tel quel, il est intéressant de se pencher déjà sur les nouveautés qu'il a introduites. Il sied en effet au secteur privé de pouvoir anticiper ces évolutions dans les meilleurs délais.

Un premier changement important s'attache au champ d'application de la LPD, qui pourrait ne plus s'appliquer qu'aux traitements de données personnelles relatives aux personnes physiques. En effet, la LPD dans sa version actuelle semble n'avoir été que très peu utilisée par les personnes morales, qui lui préfèrent des outils juridiques plus spécifiquement adaptés à leurs besoins, tels que la loi sur la concurrence déloyale. Par ailleurs, l'avant-projet introduit la notion de «profilage», qui comprend toute exploitation de données personnelles ou non, consistant à analyser ou prédire les caractéristiques personnelles essentielles d'une personne. L'objectif de cette formulation est de prendre en compte les possibilités de recoupements de données dites anonymisées, qui échappent à la réglementation actuelle mais

permettent dans les faits d'identifier les personnes concernées. Si elle devait être retenue, cette nouvelle définition aurait notamment un impact sur les activités du secteur bancaire. L'avant-projet attache ensuite des obligations spécifiques à la charge des exploitants de tels profilages, notamment en ce qui concerne la qualité du consentement à l'exploitation par les personnes concernées. Une autre nouveauté introduite par l'avant-projet est un renforcement général des exigences relatives à la transparence, à travers un élargissement du devoir d'information imposé au responsable de traitement et de l'étendue des informations devant être fournies en cas d'exercice du droit d'accès, ainsi que l'introduction d'une obligation de notification en cas d'atteinte à l'intégrité des données personnelles. Un changement additionnel est l'imposition d'exigences nouvelles en cas de sous-traitance et de «sous-sous-traitance» d'un traitement de données, l'avant-projet prévoyant notamment que le responsable du traitement de données doit s'assurer que le sous-traitant est en mesure de garantir non seulement la sécurité des données, mais aussi les droits de la personne concernée. Par ailleurs, un accord écrit préalable du responsable de traitement est exigé en cas de «sous-sous-traitance». Des renforcements supplémentaires prévus par l'avant-projet se traduisent par de nouvelles exigences en matière de consentement, des garanties relatives à une possible mort numérique d'une personne décédée, et l'introduction de la notion de protection des données dès la conception d'un projet («privacy by design») et par défaut («privacy by default»), qui doivent en particulier tendre à la mise en œuvre d'un principe de minimisation des données collectées. Par ailleurs, un devoir de procéder à une analyse d'impact du traitement est imposé aux responsables de traitement (ou aux sous-traitants) lorsque le traitement envisagé est susceptible d'entraîner un risque accru pour les droits de la personne concernée. L'analyse d'impact remplacerait l'actuel sys-

tème d'annonce des fichiers et devrait être communiquée au Préposé fédéral à la protection des données, qui aurait alors la possibilité de faire part d'éventuelles objections. Finalement, l'avant-projet prévoit la publication par le Préposé fédéral de recommandations de bonnes pratiques, un renforcement des contrôles en matière de protection des données, ainsi qu'un durcissement des sanctions en cas de violation. Dans la mesure où les règles de l'art en la matière évoluent très rapidement, la publication de recommandations de bonnes pratiques apparaît comme une nouveauté qui se doit d'être saluée. En parallèle, les pouvoirs du Préposé fédéral se trouvent renforcés et les sanctions pénales pouvant être infligées en cas de violation sont en outre fortement augmentées, passant à CHF 500'000.- maximum en cas d'infractions commises intentionnellement. Ces montants demeurent néanmoins peu sévères en comparaison avec les amendes pouvant être infligées dans l'UE.

À la lecture du texte de l'avant-projet, nous pouvons toutefois regretter l'abandon de deux modifications qui avaient été préalablement discutées, à savoir le renversement du fardeau de la preuve en faveur de la personne concernée en cas d'action judiciaire et la possibilité d'une action collective en cas de violation de la LPD. Il en va de même de la renonciation à autoriser le Préposé fédéral à édicter des règles contraignantes ou à infliger des amendes administratives, cela contrairement aux pouvoirs octroyés à ses homologues européens, et de la non-intégration de la notion de droit à la portabilité. Vu les enjeux, nul doute que les acteurs du marché attendent avec impatience le résultat de cette consultation et qu'ils guetteront le réexamen potentiel de certaines dispositions. ■

(1) Avant-projet et documents y relatifs disponibles sur le site internet de l'OFJ, <https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/staat/gesetzgebung/datenschutztaerkung.html>