



Date 08.05.2007
Responsable Oren-Olivier Puder
Service Autorisations/Fonds de placement
Téléphone direct +41 31 322 07 76
E-mail direct Oren-Olivier.Puder@ebk.admin.ch
Référence 2007-05-04/263/PUO

Aux destinataires selon la liste ci-dessous

Audition

Projet de Circ.-CFB 03/1 (Appel au public / Placements collectifs) modifiée à la suite de l'entrée en vigueur de la LPCC

Mesdames, Messieurs,

L'entrée en vigueur de la LPCC rend nécessaire l'adaptation de la circulaire de la Commission fédérale des banques sur l'appel au public du 28 mai 2003 (Circ.-CFB 03/1). Une adaptation de cette circulaire s'impose dans la mesure où le législateur et le Conseil fédéral ont fixé de nouvelles prescriptions en matière d'appel au public dans la LPCC et l'OPCC, notamment pour les investisseurs qualifiés.

Les modifications proposées dans le projet de Circ.-CFB 03/1 ont pour conséquence une simplification et une clarification de la circulaire. Une telle simplification est souhaitée par la Commission fédérale des banques pour des motifs de sécurité du droit, d'efficacité et de transparence vis-à-vis de la place financière. Il convient en outre de relever que les modifications concernent les premiers chapitres de la circulaire, en particulier le chapitre II (Fondements), qui contient les définitions des notions d'«appel» et de «public». Les chapitres relatifs à l'obligation d'obtenir une autorisation en tant que distributeur, de même que celui relatif à Internet, n'ont en revanche pas été modifiés matériellement.

Lors de sa séance du 25 avril 2007, la Commission des banques a décidé de mettre en audition le projet de modification de la Circ.-CFB 03/1. Nous vous remercions de bien vouloir nous communiquer votre prise de position à ce sujet d'ici au **5 juin 2007**, par courrier ou sous forme électronique.

I. Importance de la notion d'appel au public

1. Jusqu'à l'entrée en vigueur de la LPCC

Si la notion d'appel au public constituait un élément caractéristique et un critère d'assujettissement à la loi pour les fonds de placement de droit suisse et de droit étran-



ger sous l'empire de l'ancienne législation sur les fonds de placement de 1966, cette notion a, en pratique, cessé d'être déterminante pour les fonds de placement contractuels de droit suisse dès l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement de 1994. En effet, dès le 1^{er} janvier 1995, l'ensemble des fonds de placement de droit suisse étaient assujettis à la loi indépendamment du fait qu'ils soient ou non proposés au public (cf. actuelle Circ.-CFB 03/1, Cm 5).

En 2003, la pratique développée par la Commission fédérale des banques en matière d'appel au public a été publiée dans une circulaire intitulée «Appel au public au sens de la législation sur les fonds de placement» (Circ.-CFB 03/1 du 28 mai 2003). Cette circulaire permettait d'intégrer de manière systématique la pratique de la Commission fédérale des banques et d'aborder pour la première fois en profondeur la problématique de l'appel au public par le biais d'Internet.

Dans le cadre d'une modification de la Circ.-CFB 03/1 entrée en vigueur le 1^{er} avril 2006, la Commission fédérale des banques a libéralisé sa pratique pour les clients privés fortunés. Ainsi, le conseil en placement effectué par des banques et des négociants en valeurs mobilières ne constituait pas un appel au public s'il existait un contrat de conseil écrit entre ces derniers et leurs clients privés fortunés (*high net worth individuals*) et si les banques et les négociants en valeurs mobilières vérifiaient que les clients disposaient d'actifs financiers d'une valeur d'au moins 5 millions de francs.

2. Dans la LPCC

Dans la nouvelle loi sur les placements collectifs, la notion d'appel au public n'est, à l'instar de la situation qui prévalait sous le régime de la LFP, pas significative en pratique pour les placements collectifs de droit suisse. Elle continue néanmoins à revêtir une importance particulière à plusieurs égards. Ainsi:

- A la différence des placements collectifs suisses, l'appel au public est un critère d'assujettissement à la loi pour les placements collectifs étrangers distribués en Suisse ou à partir de la Suisse (cf. art. 120 LPCC).
- Toute personne qui propose ou distribue des parts d'un placement collectif (distributeur), en effectuant un appel au public, doit y être autorisée par l'autorité de surveillance (cf. art. 19 LPCC).
- La notion d'appel au public délimite les placements collectifs des portefeuilles collectifs internes (cf. art. 4 LPCC)
- Lorsqu'il est effectué un appel au public en Suisse ou à partir de la Suisse pour des produits structurés, la loi impose des conditions spécifiques concernant la manière dont ils sont émis, garantis ou distribués ainsi que la mise en place d'un prospectus simplifié (cf. art. 5 LPCC et 4 OPCC).
- En matière de sanctions, il convient de rappeler que la Commission fédérale des banques peut, en cas d'appel au public pour un placement collectif sans autorisa-



tion ou approbation, retirer aux titulaires leur autorisation, respectivement approbation, décider de la liquidation des personnes qui exercent une activité sans autorisation, ordonner la transformation du placement collectif en une forme juridique appropriée et, de manière générale, prendre les mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal (cf. art. 133 ss LPCC). Le fait de ne pas respecter les prescriptions prévues dans la législation sur les placements collectifs de capitaux est également sanctionné pénalement (cf. dispositions pénales prévues aux art. 148 al. 1 let. d et 149 al. 1 let. c et e LPCC).

II Nouvelles prescriptions en matière d'appel au public dans la LPCC et l'OPCC

1. Définition de l'appel au public

Selon l'art. 3, 1^{ère} phrase, LPCC, «on entend par appel au public au sens de la présente loi la publicité qui s'adresse au public».

Cette définition n'est pas identique à celle qui figurait à l'art. 2 al. 2, 1^{ère} phrase, aLFP, («est réputé public tout appel qui, indépendamment de sa forme, ne s'adresse pas uniquement à un cercle restreint de personnes») ni à celle prévue à l'art. 3 du Projet de LPCC du Conseil fédéral (P-LPCC) qui prévoyait qu'«on entend par appel au public au sens de la présente loi la publicité qui ne s'adresse pas à un cercle restreint de personnes» (cf. Message concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 septembre 2005, p. 6104), dans la mesure où la référence au «cercle restreint de personnes» a été supprimée.

a. Projet du Conseil fédéral modifié devant le Parlement

A l'art. 3 P-LPCC, le Conseil fédéral avait repris matériellement la définition figurant à l'art. 2 al. 2 aLFP.

Néanmoins, l'art. 3 P-LPCC n'a pas été adopté par le Parlement dans sa teneur originale. Il a été une première fois largement modifié au cours des débats parlementaires avant que ne soit finalement retenue la définition précitée de l'art. 3 LPCC au terme de ces débats.

L'adoption de cette nouvelle définition de l'appel au public, dans laquelle la référence au *cercle restreint de personnes* a été supprimée, a les conséquences suivantes:

- Il n'existe plus de base légale expresse sur laquelle peut se fonder l'existence d'un *élément quantitatif* dans le cadre de la définition de la notion de «public». On rappellera à cet égard que selon la doctrine dominante et la jurisprudence constante (cf. notamment ATF 107 Ib 358), on considérait jusqu'à présent que la notion de «public» comprenait aussi bien un *élément quantitatif* (le cercle restreint de personnes, soit moins de 20 personnes) qu'un *élément qualitatif* et que l'existence d'un élément quantitatif ou qualitatif avait elle-même pour conséquence qu'il n'y avait pas d'appel au public (cf. actuelle Circ.-CFB 03/1, Cm 8 à 10).



- La référence à l'élément quantitatif dans la circulaire doit être supprimée et seule doit être maintenue celle à l'élément qualitatif. Cela signifie en d'autres termes que tout appel est considéré comme public, à moins que la publicité ne soit adressée qu'à des investisseurs qualifiés ou qu'il existe un contrat de gestion de fortune écrit et rémunéré entre le client et le gestionnaire de fortune (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 9 et 18**). La prescription du Cm 9 de l'actuelle Circ.-CFB 03/1 selon laquelle un appel qui s'adresse à moins de 20 personnes durant un exercice annuel n'est pas considéré comme public ne figure donc plus dans le nouveau projet de Circ.-CFB 03/1.

Cette définition de la notion d'appel au public découle du nouvel art. 3 LPCC et a pour grand mérite d'éclaircir la situation. La clarification de la définition de la notion d'appel au public apparaît particulièrement positive du point de vue de la sécurité du droit, de la transparence à l'égard de la place financière, pour les sociétés d'audit dans leur travail de révision ainsi que pour l'efficacité de la Commission fédérale des banques.

Il convient par ailleurs de noter que, comme mentionné précédemment, la violation des prescriptions applicables en matière d'appel au public est sanctionnée pénalement (art. 148 al. 1 let. d et 149 al. 1 let. c et e LPCC). Une clarification de la définition de la notion d'appel au public constitue à cet égard un renforcement du principe de la légalité.

- b. La publication dans les médias de prix, de cours, de valeurs d'inventaire et de données fiscales ne constitue pas un «appel»

La LPCC et l'OPCC précisent désormais que la publication dans les médias de prix, de cours, de valeurs d'inventaire et de données fiscales de placements étrangers qui n'ont pas reçu l'autorisation en Suisse d'être distribués au public ne peut être qualifiée de publicité et ne constitue dès lors pas un appel au public, pour autant que la publication ne contienne aucune coordonnée de contact, comme par exemple des numéros de téléphone, des adresses postales et électroniques ou des adresses Internet (cf. art. 3 LPCC et 3 al. 2 OPCC). La Circ.-CFB 03/1 a été modifiée en conséquence (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, ch. marg. 7 s.**).

2. Absence d'appel au public pour les investisseurs qualifiés

La grande ouverture amenée par la LPCC en matière d'appel au public découle du fait que, pour tenir compte de la diversité des besoins en matière de protection des investisseurs, on considère qu'il n'y a pas d'appel au public lorsque la publicité s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens des art. 10 al. 3 et 4 LPCC et 6 al. 2 OPCC selon des moyens publicitaires usuels pour ce marché (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 10 ss**).

Le cercle des investisseurs auxquels l'autorité de surveillance peut décider de ne pas appliquer certaines prescriptions légales a été élargi et ne se limite plus aux seuls investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel (cf. art. 2 al.



2 aOFP). L'art. 10 al. 3 LPCC a étendu le cercle des investisseurs dits «qualifiés», notamment aux particuliers fortunés.

A cet égard, au cours de ces dernières semaines, de nombreuses questions ont été soumises à la Commission fédérale des banques, par téléphone ou par écrit, concernant la problématique des particuliers fortunés.

a. Les particuliers fortunés

Les particuliers fortunés (*high net worth individuals*) sont considérés dans la LPCC comme des investisseurs qualifiés (art. 10 al. 3 let. e LPCC). Ils ont, à ce titre, un besoin de protection réduit, dans la mesure où ils disposent de moyens financiers suffisants pour faire appel eux-mêmes à des conseillers professionnels pour leur donner, le cas échéant, un deuxième avis sur leur investissement (cf. Message concernant la loi sur les placements collectifs de capitaux du 23 septembre 2005, p. 6038).

i. Définition de l'art. 6 al. 1 OPCC

La notion de particulier fortuné est définie à l'art. 6 al. 1 OPCC qui énonce qu'«est considéré comme un particulier fortuné celui qui confirme par écrit à un intermédiaire financier soumis à surveillance visé à l'art. 10, al. 3, let. a et b de la loi ou à un gestionnaire indépendant au sens de l'al. 2, qu'il dispose directement ou indirectement, au moment de son acquisition, de placements financiers d'au moins 2 millions de francs».

A cet égard, plusieurs précisions doivent être apportées:

ii. Nature des placements financiers

Au sujet de la nature des placements financiers, le rapport explicatif sur l'OPCC précise de manière générale que les placements collectifs ne comprennent que les *bankable assets*, et donc notamment pas les biens immobiliers (cf. Rapport explicatif sur l'OPCC de novembre 2006, ad art. 6, p. 8).

Dans le cadre de la présente adaptation de la Circ.-CFB 03/1, une liste non exhaustive des placements financiers autorisés et non autorisés a été intégrée. Sont considérés comme des placements financiers les avoirs en banque (à vue et à terme), les dépôts fiduciaires, les valeurs mobilières (y compris les placements collectifs et les produits structurés), les dérivés au sens de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM), les métaux précieux, ainsi que les assurances-vie ayant une valeur de rachat. Ne sont pas considérés comme des placements financiers les valeurs mobilières non liquides, les placements directs dans l'immobilier et les prétentions en matière d'assurances sociales (y compris les avoirs des 2^{ème} et 3^{ème} piliers) (cf. **projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 13**).



iii. Moment où la confirmation doit être donnée

La confirmation de l'existence de placements financiers exigés doit être donnée au plus tard au moment où le placement collectif est offert ou distribué (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 14**).

La référence au «*moment de son acquisition*» prévue à l'art. 6 al. 1 OPCC concerne le statut d'investisseur qualifié en général (c'est-à-dire pour les placements collectifs suisses et étrangers) et non pas la problématique spécifique de l'*appel au public* à des investisseurs qualifiés.

iv. Durée de la confirmation et vérification éventuelle

L'existence des placements financiers exigés doit être vérifiée par celui qui propose ou distribue lorsqu'il a un doute, constate ou doit savoir que les conditions nécessaires pour être considéré comme un particulier fortuné ne sont plus réalisées (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 15**).

v. Montant de 2 millions de francs nets

Il convient de retenir, pour déterminer le statut de particulier fortuné, un montant de 2 millions de francs nets de placements financiers. Le montant de 2 millions de francs exigés ne doit donc pas être établi sur une base brute. En effet, un particulier fortuné détenant 1,2 millions de francs disposerait, par le biais de crédits lombards nantis à un peu plus de 60%, de 2 millions de francs bruts. Par ailleurs, on rappellera que le montant exigé a été réduit, dans le cadre de l'entrée en vigueur de la LPCC, de 5 à 2 millions de francs (cf. Cm 16a de l'actuelle Circ.-CFB 03/1 et art. 6 al. 1 OPCC) (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 12**).

vi. Renonciation à une confirmation par écrit

Il peut être renoncé à une confirmation *par écrit* lorsque les placements financiers exigés sont déposés auprès de la banque ou du négociant en valeurs mobilières qui propose ou distribue (**cf. projet de Circ.-CFB, Cm 16**).

vii. Véhicules de détention patrimoniale

(1) En général

Divers intervenants du marché, en particulier les banques, souhaiteraient que le patrimoine détenu indirectement dans des véhicules de détention patrimoniale soit pris en compte pour le calcul du montant de 2 millions de francs.

Il a été retenu que, du point de vue de l'appel au public, les véhicules de détention patrimoniale eux-mêmes pouvaient être traités comme des particuliers fortunés.



2. *Portefeuilles collectifs internes*

Les portefeuilles collectifs internes se distinguent des fonds de placement contractuels par le fait qu'il ne peut être effectué d'appel au public en leur faveur (cf. Message concernant la Loi sur les placements collectifs de capitaux, p. 6035). L'art. 4 LPCC correspond au niveau matériel à l'art. 4 LFP à l'exception du fait que non seulement les banques, mais également les négociants en valeurs mobilières au sens de la LBVM, sont désormais autorisés à créer et gérer de tels portefeuilles collectifs internes.

La circulaire sur l'appel au public doit donc être adaptée dans ce sens (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 20**).

3. *Produits structurés*

En matière de produits structurés, les conditions fixées aux art. 5 LPCC et 4 OPCC en matière de produits structurés et concernant le type d'émetteur, garant ou distributeur, ainsi que la mise à disposition d'un prospectus simplifié, ne sont applicables qu'en cas d'appel au public en Suisse ou à partir de la Suisse pour ces produits structurés.

La définition de l'appel au public, telle que prévue dans le projet de Circ.-CFB 03/1, est quant à elle également valable pour les portefeuilles collectifs internes (art. 4 LPCC) et les produits structurés (art. 5 LPCC, 3 al. 3 et 4, et 5 OPCC), bien que les autres dispositions de la législation sur les placements collectifs de capitaux ne soient pas applicables à ces derniers.

Une précision au sujet de ce qui précède a été intégrée dans le projet de circulaire (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 5**).

III. **Adaptation de la Circ.-CFB 03/1**

Sur la base des nouvelles prescriptions de la LPCC et de l'OPCC en matière d'appel au public, telles qu'exposées brièvement dans le chapitre précédent, plusieurs modifications de la Circ.-CFB 03/1 ont été effectuées.

En substance, il convient de relever les points suivants:

- Les bases légales ont été adaptées à la suite de l'entrée en vigueur de la LPCC et de l'OPCC.
- L'élargissement du champ d'application de la LPCC à de nouvelles formes juridiques a pour conséquence qu'il est nécessaire de remplacer le terme «fonds de placement» par «placements collectifs».



- En ce qui concerne la définition de la notion de «public» (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 9 ss**), l'élément quantitatif, soit la limite de moins de 20 personnes contactées durant un exercice annuel, a été supprimée (cf. chap. III.1 ci-dessus).

De manière plus générale concernant la définition de la notion de «public», la structure de la circulaire a été modifiée de manière significative et simplifiée en raison de l'élargissement de la notion d'«investisseurs qualifiés». Les sous-chapitres «Absence d'appel au public pour la publicité à des investisseurs qualifiés», «Notion de particulier fortuné» ont été intégrés (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 10 à 17**).

Dans le même temps, le chapitre traitant de l'exemption liée à l'existence d'une relation qualifiée avec celui qui propose ou distribue, qui incluait celle liée au contrat de gestion de fortune et celle liée au contrat de conseil en placement, a été supprimé. Les exemptions qui figuraient dans le chapitre précité sont désormais intégrées dans les chapitres «Absence d'appel au public pour la publicité à des investisseurs qualifiés» et «Absence d'appel au public dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune écrit» (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 10 ss, resp. 18**).

- Un chapitre spécifique a été intégré concernant la notion de «particulier fortuné» (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 12 ss**).
- Le chapitre relatif aux portefeuilles collectifs internes a été adapté au fait que ces derniers peuvent être constitués par des négociants en valeurs mobilières (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 20**).
- Pour le surplus, la Circ.-CFB 03/1 n'a pas été matériellement modifiée. En particulier, les chapitres relatifs à l'obligation d'obtenir une autorisation en tant que distributeur (**cf. projet de Circ.-CFB 03/1, Cm 21 s.**), de même que celui relatif à Internet (**cf. Circ.-CFB 03/1, Cm 23 ss**), n'ont pas été modifiés, hormis l'indication de nouvelles bases légales et de la nouvelle terminologie utilisée dans la LPCC.

En vous remerciant par avance de vos prises de positions au sujet de ce qui précède, nous vous prions d'agréer, Mesdames et Messieurs, nos salutations distinguées.

Secrétariat de la
COMMISSION FÉDÉRALE DES BANQUES

Romain Marti
Directeur suppléant

Oren-Olivier Puder
Fonds de placement



Annexe:

- Projet de Circ.-CFB 03/1 modifiée

Liste des destinataires:

- Swiss Funds Association, Dufourstrasse 49, 4002 Bâle
- Association suisse des banquiers, Aeschenvorstadt 1, 4002 Bâle
- Association suisse des Gérants de Fortune (ASG), Bahnhofstrasse 35, 8001 Zurich
- Chambre fiduciaire, Limmatquai 120, 8023 Zurich
- Association des banques étrangères en Suisse, Löwenstrasse 51, 8023 Zurich