



## Questions fréquemment posées (FAQ) - produits structurés (Etat au 19 décembre 2008)

Les exemples présentés ci-dessous correspondent à des questions concrètes adressées à la FINMA. Les réponses ont pour but de fournir une assistance pratique lors de l'application des art. 5 LPCC et art. 4 OPCC. Elles ne représentent en aucun cas une décision formelle de la FINMA et ne lient pas cette dernière.

### 1. Qui peut offrir des produits structurés au public en Suisse ?

*En principe, toute personne peut offrir au public des produits structurés en Suisse si l'une des trois activités (à savoir, émission, garantie ou distribution) est pratiquée par un intermédiaire financier au sens de l'art. 5 al. 1 let. a LPCC (ou, cas échéant, un établissement au sens de l'art. 4 al. 1 let. b OPCC).*

### 2. Dans quelle mesure la distribution de produits structurés offerts au public en Suisse constitue une activité de négociant en valeurs mobilières soumise à autorisation ?

*L'activité de distribution inclut l'ensemble des procédés visant à placer auprès du public des produits structurés émis par l'émetteur. Ces procédés se déroulent du marché primaire jusqu'à l'émission. En règle générale, toute personne peut distribuer au public des produits structurés sur le marché primaire dans la mesure où les conditions de l'art. 5 LPCC sont respectées. Après libération les produits peuvent être acquis et aliénés, c'est-à-dire négociés, sur le marché secondaire. Ainsi, il est nécessaire de distinguer entre distribution et négoce. Pour le négoce ou l'ensemble du marché secondaire, outre l'art. 5 LPCC, la loi sur les bourses (LBVM) est également applicable (cf. Circ.-FINMA 08/5 « Commentaires du terme négociant en valeurs mobilières »).*

### 3. A quelles conditions un intermédiaire financier étranger, au sens de l'art. 5 al. 1 let. a ch. 4 LPCC, peut-il offrir au public un produit structuré en Suisse ou à partir de la Suisse ?

*Un intermédiaire financier étranger au sens de l'art. 5 al. 1 let. a ch. 4 LPCC doit disposer, selon l'art. 4 al. 1 let. b OPCC, d'un établissement en Suisse si le produit structuré n'est pas coté à une bourse suisse. Cette restriction ne vaut que pour autant qu'aucun autre intermédiaire financier au sens de l'art. 5 al. 1 LPCC ne déploie une des activités décrites.*

### 4. Dans quelle mesure un établissement en Suisse au sens de l'art. 4 al. 1 let. b OPCC doit-il exercer une activité en relation avec des produits structurés ?

*L'exigence minimale imposée à un établissement en Suisse consiste à devoir mettre à disposition un prospectus simplifié (art. 8 de la directive de l'ASB concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés). Outre cette exigence, l'établissement ne doit pas être impérativement impliqué dans la distribution de produits structurés.*



**5. Quelles sont les sociétés qui entrent en compte dans la définition d' « établissement en Suisse » ?**

*Par « établissement en Suisse » d'un intermédiaire financier étranger au sens de l'art. 4 al. 1 let. b OPCC, il faut entendre une représentation, une succursale, une filiale ou une société sœur, respectivement une société du groupe, pour autant qu'une surveillance consolidée existe et englobe l'établissement en Suisse.*

**6. Quand n'est-on pas soumis à l'obligation d'établir un prospectus simplifié ?**

*Il n'est pas nécessaire d'établir un prospectus simplifié pour les produits dont la cotation est prévue à la SIX Swiss Exchange ou pour les produits déjà cotés dès lors que les exigences de transparence sont déjà remplies grâce à la publication du prospectus de cotation de la SIX Swiss Exchange. L'obligation d'établir un prospectus ne s'applique également pas aux produits qui, en vertu de la réglementation étrangère, remplissent les exigences de transparence au sens de l'art. 5 al. 2 LPCC (par exemple, en cas de publication d'un prospectus conforme à la directive européenne) et qui ne sont pas distribués en Suisse mais depuis la Suisse.*

**7. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus en cas d'appel au public (par exemple, par avis inséré dans un journal) s'il est prévu de coter le produit structuré ?**

*S'il est prévu de coter un produit structuré, l'obligation de tenir un prospectus tombe. En revanche, il est nécessaire de s'assurer que, dans l'attente de l'établissement d'un prospectus de cotation, les exigences légales soient remplies de manière adéquate (par le biais d'un « Termsheet » et/ou d'un « Offering Circular »).*

*Si, contrairement à ce qui avait été initialement prévu, la cotation n'a pas lieu (par exemple, par manque d'intérêt) mais, qu'en lieu et place, le négoce se tient hors bourse, l'exemption de l'art. 4 al. 4 let. a OPCC tombe et un prospectus simplifié doit immédiatement être établi.*

**8. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus si un produit structuré est provisoirement coté à la SIX Swiss Exchange mais qu'aucun prospectus de cotation n'est encore établi ?**

*Si un produit structuré est coté provisoirement à la SIX Swiss Exchange, l'obligation de tenir un prospectus tombe. Il faut toutefois s'assurer que les conditions légales soient remplies de manière adéquate (par le biais d'un « Termsheet » et/ou d'un « Offering Circular ») jusqu'à ce que le prospectus de cotation soit établi.*

**9. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus si un produit structuré est admis à la cotation d'une bourse étrangère (qui, en vertu des dispositions légales étrangères, garantit les exigences de transparence de l'art. 5 al. 2 LPCC) et qu'il est fait appel au public en Suisse avec indication d'un contact en Suisse ?**



*Oui, offrir au public en Suisse des produits structurés est soumis à l'obligation d'établir un prospectus (exception : lorsque le produit est également coté auprès d'une bourse suisse). Si le produit structuré est offert au public conformément au droit européen ou est admis à la cotation sur un marché européen réglementé, l'obligation d'établir un prospectus simplifié tombe dans la mesure où les conditions suivantes sont remplies :*

*- Existence d'un prospectus conforme à la directive européenne contenant des informations sur l'émetteur, la valeur et un résumé.*

*Le résumé doit être complété par un avertissement ou une annexe qui contient les informations devant figurer dans le prospectus simplifié suisse mais à tout le moins :*

- les informations sur le garant dans la mesure où cela s'applique (cf. art. 5 (a) de la directive de l'ASB concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés ; ci-après : « directive ASB ») ;*
- les informations sur le clearing (cf. art. 5 (c) directive ASB) ;*
- une indication si la valeur n'est pas cotée (cf. art. 5 (c) directive ASB) ;*
- les informations complémentaires sur les restrictions de transfert, de négociabilité, indications relatives au négoce (brève description quant à la liquidité/négociabilité sur le marché secondaire, même si le produit n'est pas coté en bourse), (cf. art. 5 (c) directive ASB), (un renvoi à une autre partie du prospectus européen est admissible) ;*
- les informations sur les modalités de remboursement (cf. art. 5 (c) directive ASB), (un renvoi à une autre partie du prospectus européen est admissible) ;*
- une indication si des dédommagements sont perçus auprès de l'acquéreur après l'émission, pendant la durée du produit (cf. art. 5 (c) directive ASB) ;*
- les informations sur le traitement fiscal en Suisse (cf. art. 5 (c) directive ASB) ;*
- de brèves informations complémentaires sur les principaux risques pour l'investisseur (risques spécifiques aux produits et risque d'émetteur) (cf. art. 5 (d) directive ASB) ;*
- des informations complémentaires sur le ou les sous-jacent (s) (cf. art. 5 (e) directive ASB), (un renvoi à une autre partie du prospectus européen est admissible) ;*
- le renvoi à un site internet sur lequel sont communiquées, pendant la durée du produit, des modifications non convenues contractuellement par rapport aux conditions initiales du produit structuré (cf. art. 5 (f) directive ASB) ;*



- les indications quant au droit applicable et au for juridique (cf. art. 5 (g) directive ASB) ;
- l'indication du fait que le produit structuré n'est pas un placement collectif et qu'il n'est pas soumis à l'autorisation de l'autorité de surveillance (cf. art. 5 (h) directive ASB).

Par ailleurs, les exigences des art. 1 à 3 et 6 à 10 de la directive de l'ASB concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés sont applicables par analogie.

**10. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus si un produit structuré est admis à la cotation d'une bourse étrangère (qui, en vertu des dispositions légales étrangères, garantit les exigences de transparence de l'art. 5 al. 2 LPCC) et qu'il est fait appel au public en Suisse avec indication d'un contact à l'étranger ?**

Oui, offrir au public des produits structurés en Suisse est soumis à l'obligation d'établir un prospectus (exception : voir chiffre 9 supra). Pour de plus amples informations sur la notion de « appel au public », se référer à la Circ.-FINMA 08/8 « Appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux ».

**11. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus si un produit structuré est admis à la cotation d'une bourse étrangère (qui, en vertu des dispositions légales étrangères, garantit les exigences de transparence de l'art. 5 al. 2 LPCC) et que le « Termsheet » avec/sans adresse de contact est publié sur une « homepage » qui s'adresse à des investisseurs en Suisse ?**

Oui, offrir au public des produits structurés en Suisse est soumis à l'obligation d'établir un prospectus (exception : voir chiffre 9 supra). Pour de plus amples informations sur la notion d' « appel au public », se référer à la Circ.-FINMA 08/8 « Appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux ».

**12. La publication du cours sur les systèmes d'informations au marché (tels que Reuters, Bloomberg) constitue-t-elle une offre au public ?**

Non. Sur de tels systèmes d'informations au marché, des informations relatives au cours des produits, des informations au sujet de l'émetteur (adresse de contact, notamment) ainsi qu'une multitude d'autres informations relatives au marché sont disponibles à différents endroits. Ces informations ne sont toutefois pas directement reliées et constituent des services spéciaux du fournisseur d'informations qui s'adresse à un cercle d'intéressés élargi (tels que des analystes, des émetteurs, des journalistes, des investisseurs). En outre, les utilisateurs de tels systèmes d'informations sollicitent les informations de leur propre initiative et ces dernières sont présentées par l'offrant de telle sorte que l'on ne puisse conclure à l'emploi d'un moyen publicitaire, respectivement d'un élément publicitaire. Pour de plus amples informations sur la notion d' « appel au public », se référer à la Circ.-FINMA 08/8 « Appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux ».

**13. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus lorsque les cours et des informations additionnelles (par exemple, dans le termsheet avec/sans indications**



**de contacts) relatifs à des produits structurés étrangers sont publiés dans le marché secondaire sur des plates-formes (de négoce) électroniques et des plates-formes boursières qui s'adressent à des investisseurs en Suisse ?**

*Oui, dans ces cas il existe une obligation de prospectus car ces publications constituent un appel au public au sens de la Circ.-FINMA 08/8 « Appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux », laquelle est applicable aux produits structurés par analogie. Ces informations publiées ne constituent pas un appel au public uniquement lorsqu'il existe un « disclaimer » (ou clause d'exclusion de responsabilité) adéquat ou une restriction d'accès (cf. Cm 27 ss Circ.-FINMA 08/8). Il faut alors, par exemple, s'assurer que chaque visiteur peut prendre connaissance du « disclaimer » et que cela soit également à nouveau le cas avant d'effectuer une transaction en ligne.*

**14. A quel moment faut-il présenter le prospectus simplifié?**

*Le prospectus simplifié doit être proposé à toute personne intéressée lors de l'émission du produit ou de la conclusion du contrat. Les produits structurés sont, d'ailleurs, en général déjà offerts en souscription avant l'émission. Dans ces cas, des termsheets indicatifs ou d'autres documents relatifs au produit sont remis aux investisseurs. Ces documents contiennent déjà les éléments-clés, toutefois sans fixation définitive des paramètres variables et relatifs au cours, lesquels sont uniquement donnés à titre indicatif. Les données actualisées du marché sont fixées par l'émetteur de manière définitive seulement lors de l'émission. Afin que l'investisseur puisse s'informer sur le produit structuré, les termsheets ou autres documents remis à titre indicatif pour souscription avant l'émission, doivent contenir les informations adéquates relatives aux caractéristiques essentielles du produit structuré (éléments-clés), ses perspectives de profits et de pertes ainsi que les risques significatifs supportés par l'investisseur.*

**15. La prescription légale quant au schéma normalisé (art. 5 al. 2 let. a LPCC) signifie-t-elle que les informations figurant dans le prospectus simplifié doivent respecter l'ordre établi dans la directive de l'ASB concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés (directive ASB) ?**

*Non, les informations dans le prospectus simplifié n'ont pas besoin de respecter l'ordre établi par la directive ASB. Le prospectus simplifié doit, cependant, être catégorisé en trois parties contenant toutes les informations du prospectus simplifié. Ces parties se présentent comme suit :*

- 1. caractéristiques essentielles du produit ;*
- 2. perspectives de profits et de pertes ;*
- 3. risques significatifs supportés par l'investisseur.<sup>1</sup>*

**16. Quels sont les critères qui permettent de savoir si un « special purpose vehicle - SPV » étranger (avec siège social et administration principale à l'étranger) peut être qualifié de placement collectif de capitaux ?**

---

<sup>1</sup> La structure du prospectus simplifié décrite au chiffre 15 est applicable à tous les produits structurés émis à partir du 1er avril 2009.



*Si un « SPV » est qualifié de placement collectif de capitaux par la législation du pays d'origine ou par la pratique de l'autorité de surveillance étrangère, il sera, en tout état, considéré en Suisse comme étant un placement collectif étranger.*

*En outre, un « SPV », avec siège social et administration principale à l'étranger, qui a pour but le placement collectif de capitaux :*

- 1) est qualifié de placement collectif de capitaux étranger au sens de l'art. 119 LPCC, dans la mesure où le « SPV » n'émet qu'un seul produit (« single issuance ») ou plusieurs produits (« multi-issuance ») qui sont distincts les uns des autres (par exemple, dans le cadre de « Cells » d'un « Protected Cell Company »).*
- 2) n'est pas qualifié de placement collectif de capitaux étranger au sens de l'art. 119 LPCC dans la mesure où le « SPV » émet plusieurs produits (« multi-issuance ») qui ne sont pas distincts les uns des autres.*

*Si un « SPV » émet, dans un premier temps, un produit (« single issuance ») mais envisage, par la suite, d'émettre d'autres produits, le « SPV » devra être considéré comme émettant plusieurs produits (« multi-issuance »).*

*La qualification de placement collectif de capitaux étranger ne dépend pas de la question de savoir si les investisseurs ont droit (open-end) ou non (closed-end) au remboursement de leurs parts (sous la forme d'une créance ou d'une participation) à la valeur nette d'inventaire par le « SPV » ou par une société qui lui est proche.*

**17. Selon quels critères les produits structurés émis par des « SPV » étrangers (avec siège social et administration principale à l'étranger) peuvent-ils être distribués au public en Suisse ou depuis la Suisse ?**

*Si le « SPV » peut être qualifié de placement collectif étranger (voir chiffre 16 supra), la distribution au public de produits structurés équivaut à une distribution au public, soumise à approbation, d'un placement collectif de capitaux étranger.*

*Si le « SPV » ne peut être qualifié de placement collectif étranger (voir chiffre 16 supra), il n'y a pas d'autres exigences découlant du fait qu'il s'agit d'un émetteur.*

**18. A quelles conditions la distribution d'un produit structuré, qui se rapporte à un ou à plusieurs placements collectifs de capitaux, est-elle qualifiée de distribution indirecte de placements de capitaux collectifs ? A quelles conditions cette distribution indirecte est-elle admise ?**

*Lorsque la valeur d'un produit structuré dépend, pour plus d'un tiers (33,3%), d'un placement collectif de capitaux, il y a distribution indirecte de placement collectif de capitaux.*

*Ce seuil se calcule, pour les produits gérés de manière passive (statiques et non statiques), au moment de l'émission. Des ajustements ultérieurs, en raison de dépassements du seuil, sont possibles en tant qu'ils sont conformes aux règles définies préala-*



*blement. Pour des produits gérés de manière active (produits gérés de manière discrétionnaire), le seuil se calcule au moment où les décisions d'investissement peuvent être prises.*

*Une distribution indirecte de placements collectifs de capitaux est admise lorsque le placement collectif de capitaux lui-même a été approuvé à la distribution au public (dès lors que les autorisations et approbations correspondantes ont été octroyées). En d'autres termes, un produit structuré dont la valeur dépend à 100% :*

- d'un placement collectif de capitaux suisse, qui est ouvert au public, peut être distribué au public ;*
- d'un placement collectif de capitaux étranger, qui est approuvé à la distribution au public en Suisse (en vertu d'une approbation au sens de l'art. 120 LPCC), peut être distribué au public ;*
- d'un placement collectif de capitaux suisse, qui n'est pas ouvert au public mais restreint à des investisseurs qualifiés, ne peut être distribué au public ;*
- d'un placement collectif de capitaux étranger, qui n'est pas approuvé à la distribution au public en Suisse (car il n'a pas obtenu l'approbation au sens de l'art. 120 LPCC), ne peut pas être distribué au public (voir les réponses aux chiffres 19 et 20 infra pour ce qui doit être plus précisément compris par un placement collectif de capitaux étranger).*

**19. Selon quels critères un produit structuré, qui se rapporte à un fonds de fonds, peut-il être distribué au public ?**

*Un fonds de fonds doit être traité comme tout autre placement collectif de capitaux. On ne va pas regarder ses investissements (« look through »). La réponse au chiffre 18 est applicable.*

**20. Selon quels critères un produit structuré, qui se rapporte à plusieurs compartiments d'un fonds ombrelle, peut-il être distribué au public ?**

*Les compartiments d'un fonds ombrelle sont considérés comme des produits distincts. Il importe donc peu que le produit structuré se rapporte à plusieurs fonds distincts ou à plusieurs compartiments d'un seul fonds ombrelle. Pour le surplus, se référer à la réponse du chiffre 18 supra.*