

FÉVRIER 2019

Newsletter

Auteurs:

Caroline Clemetson, LL.M.

Joane Etienne



BANKING & FINANCE

La distribution de placements collectifs de capitaux vs. l'offre selon la LSFin

La loi fédérale sur les services financiers (LSFin), adoptée le 15 juin 2018, et la modification y relative de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) vont entraîner un changement de paradigme complet dans la distribution des placements collectifs de capitaux sur le territoire suisse. En effet, la notion de "distribution" introduite dans le cadre de la révision de la LPCC en 2013 va être supprimée pour être remplacée par la notion d'"offre" prévue dans la LSFin. Les ordonnances y relatives seront publiées dans le courant de l'année.

1 LA NOTION DE DISTRIBUTION

La **notion de distribution** de placements collectifs de capitaux a été introduite lors de la révision de la loi sur les placements collectifs de capitaux (**LPCC**) entrée en vigueur en 2013. La notion de distribution avait été introduite afin de remplacer la **notion d'appel au public**, dont la portée et l'interprétation avait été remise en cause par le Tribunal fédéral dans un arrêt rendu en 2011. La révision de la LPCC de 2013 avait également introduit certaines cautions pour la distribution de placements collectifs de capitaux de droit étranger à des investisseurs qualifiés, imposant notamment la désignation d'un représentant et d'un service de paiement en Suisse. De manière globale, la Suisse avait, dès lors en 2013, **abandonné son approche libérale** en matière d'accès aux investisseurs qualifiés pour les placements collectifs de capitaux de droit étranger. La révision de 2013 avait par ailleurs également introduit la nécessité pour les distributeurs de placements collectifs de droit étranger à des investisseurs quali-

fiés d'être autorisés en qualité de distributeur en Suisse ou à l'étranger et l'obligation d'avoir un contrat de distribution soumis au droit suisse avec le représentant.

S'agissant de la notion de distribution, cette dernière comporte à ce jour une **définition négative**, à savoir que toute publicité ou proposition pour des placements collectifs de capitaux qui ne s'adresse pas **uniquement à des investisseurs sous surveillance prudentielle**, comme des banques, des directions de fonds, des négociants en valeurs mobilières, des gestionnaires de placements collectifs ou des assurances constitue de la distribution au sens de la loi. La LPCC prévoit par ailleurs quelques **exceptions supplémentaires**, comme la *reverse solicitation*, le placement de placements collectifs dans le cadre de mandats de gestion ou des contrats de conseil si certaines conditions réglementaires sont remplies. Le régime actuel de la distribution a été décrit en détail dans notre Newsletter de décembre 2014.

S'agissant de la distribution de placement collectifs étrangers à des investisseurs **non qualifiés**, indépendamment de la notion de distribution, la révision de 2013 avait maintenu un régime strict d'approbation par la FINMA de ces placements collectifs et y avait ajouté quelques conditions supplémentaires, comme l'existence de conventions de coopération entre les autorités de surveillance respectives.

2 LA NOTION D'OFFRE

Dans le cadre de l'introduction des nouvelles réglementations dans le domaine financier, soit la LSFIn et la loi sur les établissements financiers (**LEFin**), il est notamment prévu de soumettre les **différents prestataires de services financiers aux mêmes règles** dans le cadre de la fourniture de services financiers dans le but d'obtenir un *level playing field*.

Dans ce contexte, la notion de distribution (applicable actuellement aux placements collectifs de capitaux et aux produits structurés), y compris tout son catalogue d'exceptions, va être **remplacée** par la **notion d'offre** (applicables à tous les instruments financiers, sauf exception prévue par la loi).

La LSFIn définit une offre comme étant toute **proposition** d'acquérir un instrument financier qui comprend **suffisamment d'informations** sur les conditions de l'offre et l'instrument financier concerné. Le projet d'ordonnance sur les services financiers (**P-OSFin**) précise pour le surplus que la communication doit viser habituellement à **attirer l'attention** sur un instrument financier déterminé et à le **vendre**. La question de savoir s'il y a une offre devra donc être analysée au cas par cas, au regard des circonstances concrètes et de la structure et du contenu de la communication concernée. Une communication générale qui ne peut pas en soi être acceptée car elle ne contient pas d'informations suffisamment concrètes ne qualifie en principe pas d'offre au sens de la LSFIn. Par contre, les nouvelles dispositions applicables à la publicité pourraient s'appliquer (voir ch. 3 ci-dessous).

A relever que la notion d'offre telle qu'introduite par la LSFIn, tout comme les autres réglementations financières, est **neutre d'un point de vue de la technologie** et peut être effectuée par différents moyens, et notamment par des **plateformes** internet. Le rapport explicatif en vue de l'ouverture de la procédure de consultation du P-OSFin (**Rapport explicatif**) indique à ce sujet que pour déterminer si la mise à disposition d'informations sur une plateforme constitue ou non une offre, il faut se baser sur les circonstances, et notamment sur la structure concrète de l'information et de la plateforme. Si la plateforme contient toutes les informations et documents relatifs à un placement collectif qui permettent à un investisseur de prendre une décision de placement ou s'il est possible de souscrire les parts d'un placement collectif directement par le biais de la plateforme, il s'agira alors toujours d'une offre relative au placement collectif concerné.

Le P-OSFin contient par ailleurs un **certain nombre d'exceptions**. Ne constituent ainsi notamment pas une offre les mentions de VNI, prix, informations sur les risques, évolutions de cours ou données fiscales, la simple mise à disposition d'informations factuelles ou la transmission d'informations et de documents requis légalement à des clients existants ou à des intermédiaires financiers. En particulier pour les placements collectifs de capitaux, les publications

requis par la LPCC, notamment en cas de changement dans la structure des coûts, la politique ou l'univers d'investissement ou en cas de restructuration, ne constitueront pas une offre. Le P-OSFin ne contient toutefois pas à ce stade d'exception en matière de *reverse solicitation*.

A noter que la notion **d'offre au public** n'a que peu d'implications dans le cadre des placements collectifs de capitaux, de sorte qu'elle n'est pas analysée plus en détail ici.

"En cas d'offre à des investisseurs qualifiés, il ne sera plus nécessaire d'avoir un représentant et un service de paiement, sauf pour les clients fortunés."

3 IMPLICATIONS EN CAS D'OFFRE

Pour les **placements collectifs de capitaux de droit suisse**, le régime actuel reste le même en substance. Les fonds de droit suisse doivent être approuvés, resp. autorisés par la FINMA préalablement à toute offre envers des investisseurs non qualifiés ou qualifiés, sauf exception prévue par la LPCC.

Pour les **placements collectifs de droit étranger**, une approbation préalable du fonds par la FINMA sera toujours encore nécessaire en cas d'offre à des **investisseurs non qualifiés** (s'agissant de la notion d'investisseurs qualifiés, voir ch. 4.2 ci-dessous), laquelle exigera, comme à ce jour, la nomination d'un représentant et d'un service de paiement. En cas d'offre à des **investisseurs qualifiés**, contrairement à la situation actuelle, il ne sera en principe plus nécessaire d'avoir un représentant et un service de paiement, à l'exception des offres destinées à des clients privés fortunés ou leurs structures d'investissement privées.

Au niveau des **prestataires de services financiers**, l'offre de placements collectifs en tant que telle ne déclenchera plus **aucune obligation d'autorisation** pour l'institut comme c'est le cas à ce jour en cas de distribution (voir ch. 4.3 ci-dessous). Par contre, une offre de placements collectifs doit qualifier de service financier au sens de l'art. 3 let. c ch. 1 LSFIn, comme le précise notamment le Rapport Explicatif, ou au sens de l'article 3 let. c ch. 3 LSFIn si une recommandation personnalisée est donnée. Aussi, en cas d'offre de placements collectifs de droit suisse ou étranger, les **règles de comportement** devront être appliquées et, si nécessaire, le prestataire de services devra s'inscrire au **registre des conseillers** (voir ch. 4.3).

4 AUTRES MODIFICATIONS

4.1 PUBLICITÉ

La nouvelle réglementation introduit également la **notion de publicité** et des exigences réglementaires y relatives. Conformément à la LSFIn et tel que précisé dans le P-OSFin, la notion de publicité comprend **toute communication** relative à des instruments financiers destinée aux investisseurs et dont le contenu vise à attirer leur attention sur lesdits instruments financiers.

Toute publicité pour un instrument financier, et ainsi notamment pour un placement collectif, doit être **clairement identifiable** comme telle et doit mentionner le prospectus et la feuille d'information de base concernant l'ins-

trument financier concerné, ainsi que l'endroit où ces documents peuvent être obtenus.

Le P-OSFin contient un certain nombre d'**exceptions**. Ne constituent ainsi pas de la publicité au sens de la LSFIn en particulier la publication de prix, cours, VNI ou données fiscales, les annonces concernant des émetteurs ou des transactions en particulier si elles sont prescrites par la réglementation ou les articles de presse spécialisée.

La **délimitation entre offre et publicité** pourra en pratique ne pas être aisée. Le Rapport Explicatif indique que d'une manière générale, plus une publicité se réfère spécifiquement à un instrument financier précis, plus on peut supposer qu'il s'agit d'une offre. En ce qui concerne les plateformes internet, si une plateforme contient des informations relatives à un placement collectif qui vont au-delà des indications précitées, mais qui ne sont néanmoins pas suffisantes pour permettre à l'investisseur de prendre une décision de placement, alors il s'agira de publicité et les nouvelles règles y relatives susmentionnées devront être respectées.

"Le statut de distributeur autorisé par la FINMA sera désormais supprimé."

4.2 ELARGISSEMENT DE LA NOTION D'INVESTISSEUR QUALIFIÉ DANS LE CADRE DE LA LPCC

Alors que la segmentation de la clientèle dans le cadre des services financiers de manière générale est définie dans la LSFIn, la **notion d'investisseurs qualifiés reste centrale** dans le domaine des placements collectifs de capitaux et continue ainsi à être applicable. Cette notion a toutefois été adaptée en raison de la nouvelle catégorisation de la clientèle selon la LSFIn, mais a également été élargie.

Aussi, seront notamment considérés comme des investisseurs qualifiés au sens de la LPCC, les **clients professionnels** au sens de la LSFIn, soit:

- > les **intermédiaires financiers** au sens de la loi sur les banques, la LEFin et la LPCC et les entreprises d'assurance visées par la loi sur la surveillance des assurances;
- > les **institutions de prévoyance** et les **établissements de droit public** disposant d'une trésorerie professionnelle;
- > les **entreprises** disposant d'une trésorerie professionnelle et les grandes entreprises;
- > les **clients fortunés**, pour autant qu'ils aient déclarés qu'ils souhaitent être traités comme clients professionnels (*opting-out*) et qu'ils remplissent certaines conditions en matière de fortune et/ou d'expérience et les structures d'investissement privées disposant d'une trésorerie professionnelle instituées pour des clients fortunés.

Par ailleurs, la LPCC prévoit que les investisseurs qualifiés comprendront également les investisseurs qui ont conclu un **mandat de gestion ou de conseil** avec des intermédiaires financiers au sens de la LSFIn. Aussi, la grande

nouveauté est que les gestionnaires de fortune et les clients sous contrats de conseil seront dorénavant considérés comme des investisseurs qualifiés.

4.3 SUPPRESSION DU STATUT DE DISTRIBUTEUR

La LPCC prévoit à ce jour une **autorisation de distributeur** pour la distribution de placements collectifs de droit suisse à des investisseurs non qualifiés ou de placements collectifs de capitaux de droit étranger à des investisseurs qualifiés et non qualifiés. Les distributeurs qui distribuent des placements collectifs à des investisseurs non qualifiés doivent être en Suisse et autorisés par la FINMA. Les distributeurs de placements collectifs de capitaux de droit étranger à des investisseurs qualifiés ne doivent pas nécessairement être en Suisse, mais doivent disposer d'une surveillance équivalente à celle de la Suisse.

Avec l'entrée en vigueur de la LSFIn et la suppression de la notion de distribution, le statut de distributeur autorisé par la FINMA sera désormais **supprimé**. En lieu et place, la LSFIn introduit l'obligation pour les **conseillers à la clientèle** de prestataires de services financiers suisses non assujettis à la surveillance de la FINMA et les conseillers à la clientèle de prestataires de services financiers étrangers de s'enregistrer dans un **registre des conseillers** et de **respecter les règles de comportement** selon la LSFIn.

Les distributeurs de placements collectifs doivent dès lors prendre leurs dispositions afin d'analyser dans quelle mesure ils seront soumis à l'obligation de s'enregistrer dans le registre des conseillers et se préparer au respect des règles de comportement.

5 APERÇU ET DISPOSITIONS TRANSITOIRES

L'introduction de la notion d'offre selon la LSFIn à partir du **1^{er} janvier 2020** supprimera celle de la distribution selon la LPCC. Même si les conséquences en cas d'offre selon la LSFIn sont et doivent en partie rester les mêmes qu'actuellement sous le régime de la distribution, la **notion d'offre** est plus restreinte que celle de la distribution et ainsi **plus libérale**. Le législateur n'a cependant pas souhaité procéder à une déréglementation et a prévu en particulier le registre des conseillers et des règles de comportement s'appliquant de manière inter-sectorielle afin d'assurer une protection adéquate des investisseurs. Par ailleurs, même si la notion d'offre est plus libérale et l'accès aux investisseurs qualifiés à nouveau plus ouvert, l'accès aux investisseurs non qualifiés en Suisse doit rester sujet aux approbations requises de la part de la FINMA, et ce dans un but de protection des investisseurs retail.

Le **texte final des ordonnances** sera publié dans le courant de l'année et sera accompagné d'un nouveau rapport explicatif au vu des nombreux changements requis par le marché dans le cadre de la consultation. De nombreuses précisions sont attendues, en particulier quant à la **notion d'offre**.

S'agissant des **dispositions transitoires**, la LSFIn n'en contient qu'un nombre restreint, de sorte que ces dernières ont dû être introduites au niveau du P-OSFin. Les nouvelles dispositions transitoires introduites soulèvent toutefois d'importantes questions liées au régime applicable pendant cette période, puisque certaines dispositions de la LPCC actuelle seront abrogées dès l'entrée en vigueur de la LSFIn et ne restent pas applicables pendant la période transitoire.

Contacts

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer SA ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions:



Caroline Clemetson, LL.M.

Associée à Genève et Zurich
caroline.clemetson@swlegal.ch



Anita Schläpfer, LL.M.

Associée à Zurich
anita.schlaepfer@swlegal.ch



Tarek Houdrouge, LL.M.

Associé à Genève
tarek.houdrouge@swlegal.ch



Dr. Philippe Borens, LL.M.

Associé à Zurich
philippe.borens@swlegal.ch



Grégoire Wuest, LL.M.

Associé à Genève
gregoire.wuest@swlegal.ch



SHELLENBERG WITTMER SA / Avocats

ZURICH / Löwenstrasse 19 / Case postale 2201 / 8021 Zurich / Suisse / T+41 44 215 5252

GENÈVE / 15bis, rue des Alpes / Case postale 2088 / 1211 Genève 1 / Suisse / T+41 22 707 8000

SINGAPOUR / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapour 049909 / www.swlegal.sg

www.swlegal.ch

Cette Newsletter est disponible en français, anglais et allemand sur notre site internet www.swlegal.ch.