

Foire aux questions (FAQ)

Produits structurés

(Dernière modification : 23 décembre 2010)

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

En principe, toute personne peut offrir des produits structurés au public en Suisse dès lors que l'une des trois activités (émission, garantie, distribution) est exercée par un intermédiaire financier au sens de l'art. 5 al. 1 let. a de la loi sur les placements collectifs¹ (LPCC ; RS 951.31) (ou, le cas échéant, par un établissement au sens de l'art. 4 al. 1 let. b de l'ordonnance sur les placements collectifs² [OPCC ; RS 951.311]).

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

L'activité de distribution inclut l'ensemble des processus visant à placer auprès du public des produits structurés émis par l'émetteur. Sur le marché primaire, ces processus vont jusqu'à l'émission. Sous réserve de respecter les dispositions de l'art. 5 LPCC, toute personne peut en principe distribuer des produits structurés au public sur le marché primaire. Une fois émis, les produits peuvent être achetés et vendus sur le marché secondaire, c'est-à-dire négociés. Aussi convient-il de distinguer entre distribution et négoce. S'agissant du négoce et du marché secondaire dans son ensemble, outre l'art. 5 LPCC, la loi sur les bourses³ (LBVM ; RS 954.1) est intégralement applicable (cf. Circ.-FINMA 08/5⁴ « Négociant »).

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

Aux termes de l'art. 4 al. 1 let. b OPCC, un intermédiaire financier étranger au sens de l'art. 5 al. 1 let. a ch. 4 LPCC doit disposer d'un établissement en Suisse sauf si le produit structuré est coté à une bourse suisse. Cette restriction ne vaut par ailleurs que si aucun autre intermédiaire financier au sens de l'art. 5 al. 1 LPCC n'exerce une des activités susmentionnées.

¹ http://intranet.admin.ch/ch/f/rs/c951_31.html

² http://intranet.admin.ch/ch/f/rs/c951_311.html

³ http://intranet.admin.ch/ch/f/rs/c954_1.html

⁴ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-05-f.pdf>

4. Dans quelle mesure l'établissement en Suisse au sens de l'art. 4 al. 1 let. b OPCC doit-il exercer une activité en relation avec le produit structuré ?

L'exigence minimale imposée à l'établissement en Suisse est de mettre à disposition un prospectus simplifié (ch. 8 des Directives de l'ASB concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés⁵, ci-après « Directives de l'ASB »). Pour le reste, l'établissement n'est pas tenu d'être impliqué dans la distribution du produit structuré.

5. Quelles sont les sociétés correspondant à la notion d'« établissement en Suisse » ?

Par établissement en Suisse d'un intermédiaire financier étranger au sens de l'art. 4 al. 1 let. b OPCC, on entend un représentant, une succursale, une filiale, ou encore une société sœur ou une société du groupe pour autant qu'une surveillance consolidée soit exercée et qu'elle englobe la société concernée.

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, puisque les prescriptions légales en matière de transparence sont déjà remplies grâce à la publication du prospectus de cotation de la SIX Swiss Exchange. De même, un prospectus ne doit pas être établi pour les produits qui, en vertu de réglementations étrangères, garantissent la transparence au sens de l'art. 5 al. 2 LPCC (par ex. lorsqu'un prospectus conforme à la directive de l'UE sur les prospectus est disponible), si ces produits ne sont pas distribués en Suisse mais à partir de la Suisse.

7. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus en cas d'appel au public (par exemple par annonce de presse) lorsqu'il est prévu de coter un produit structuré ?

Lorsqu'il est prévu de coter un produit structuré à la SIX Swiss Exchange, l'obligation d'établir un prospectus simplifié ne s'applique pas. En revanche, il faut s'assurer que les exigences légales sont dûment remplies (par le biais d'un *termsheet* et/ou d'un *offering circular*) jusqu'à ce que le prospectus de cotation ait été établi.

Si, contrairement à ce qui avait été initialement prévu, la cotation n'a pas lieu (par ex. du fait de l'absence de demande) et est remplacée par un négoce hors bourse, l'exception de l'art. 4 al. 4 let. a OPCC ne s'applique pas et un prospectus simplifié doit immédiatement être établi.

8. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus lorsqu'un produit structuré est provisoirement autorisé au négoce à la SIX Swiss Exchange, mais qu'aucun prospectus de cotation n'a encore été établi ?

Si un produit structuré est provisoirement autorisé au négoce à la SIX Swiss Exchange, l'obligation d'établir un prospectus simplifié ne s'applique pas. En revanche, il convient de s'assurer que les exi-

⁵ http://www.swissbanking.org/fr/20070712-4500-strukturierteprod_f_def-fro.pdf

gences légales sont dûment remplies (par le biais d'un *termsheet* et/ou d'un *offering circular*) jusqu'à ce que le prospectus de cotation ait été établi.

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

Oui, l'offre de produits structurés au public en Suisse entraîne l'obligation d'établir un prospectus (sauf si le produit est aussi coté à une bourse suisse). Si le produit structuré est offert au public conformément au droit européen ou est autorisé au négoce sur un marché réglementé de l'UE, il n'y a pas d'obligation d'établir un prospectus simplifié si les conditions suivantes soient remplies :

- existence d'un prospectus conforme à la directive de l'UE sur les prospectus et contenant des informations sur l'émetteur, des informations sur le papier-valeur et un résumé.

Le résumé doit être complété par des renseignements supplémentaires ou une annexe précisant les informations requises dans le prospectus simplifié suisse, à savoir au minimum :

- des informations complémentaires sur l'éventuel garant (cf. ch. 5 (a) des Directives de l'ASB⁶) ;
- des informations sur le clearing (cf. ch. 5 (c) des Directives de l'ASB) ;
- la mention que la valeur n'est pas cotée, le cas échéant (cf. ch. 5 (c) des Directives de l'ASB) ;
- des informations complémentaires sur les restrictions de transfert, de négociabilité, des indications relatives au négoce (brève précision quant à la liquidité/négociabilité sur le marché secondaire, même si le produit n'est pas coté en bourse) (cf. ch. 5 (c) des Directives de l'ASB), un renvoi à un autre passage du prospectus européen est autorisé ;
- des informations complémentaires sur les modalités de remboursement (cf. ch. 5 (c) des Directives de l'ASB), un renvoi à un autre passage du prospectus européen est autorisé ;
- la mention des éventuels dédommagements perçus auprès de l'acquéreur après l'émission pendant la durée du produit (cf. ch. 5 (c) des Directives de l'ASB) ;
- des indications sur le traitement fiscal en Suisse (cf. ch. 5 (c) des Directives de l'ASB) ;
- de brèves indications complémentaires sur les principaux risques pour l'investisseur (risques spécifiques aux produits, risque d'émetteur) (cf. ch. 5 (d) des Directives de l'ASB) ;
- des indications complémentaires sur le sous-jacent ou les sous-jacents (cf. ch. 5 (e) des Directives de l'ASB), un renvoi à une autre partie du prospectus européen est autorisé ;
- le renvoi à un site internet sur lequel sont communiquées les modifications imprévues et non convenues contractuellement des conditions du produit structuré (cf. ch. 5 (f) des Directives de l'ASB) ;
- le droit applicable et le for (cf. ch. 5 (g) des Directives de l'ASB) ;

⁶ http://www.swissbanking.org/fr/20070712-4500-strukturierteprod_f_def-fro.pdf

- l'indication 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. ch. 5 (h) des Directives de l'ASB).

Pour le reste, les prescriptions des ch. 1-3 et 6-10 des Directives de l'ASB s'appliquent par analogie.

10. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus lorsqu'un produit structuré est coté à une bourse étrangère (qui, en vertu de réglementations étrangères, garantit la transparence au sens 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, l'offre de produits structurés au public en Suisse est soumise à l'obligation d'établir un prospectus (exceptions : cf. réponse 9). Pour toute information complémentaire concernant la notion d'appel au public, cf. Circ.-FINMA 08/8⁷ « Appel au public - placements collectifs ».

11. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus lorsqu'un produit structuré est accoté à une bourse étrangère (qui, en vertu de réglementations étrangères, garantit la transparence au sens de l'art. 5 al. 2 LPCC) et qu'un site internet s'adressant à des investisseurs en Suisse publie par exemple le *termsheet* avec/sans indication de contact ?

Oui, l'offre de produits structurés au public en Suisse est soumise à l'obligation d'établir un prospectus (exceptions : cf. réponse 9). Pour toute information complémentaire concernant la notion d'appel au public, cf. Circ.-FINMA 08/8⁸.

12. La publication du cours par le biais de systèmes d'information sur le marché (par ex. Reuters, Bloomberg) constitue-t-elle un appel au public ?

Non. Ces systèmes permettent de consulter à différents endroits des informations sur les cours des produits et les émetteurs (notamment avec indication de contact) ainsi qu'une multitude d'autres informations relatives au marché. Ces informations ne sont toutefois pas directement mises en relation, chacune d'elles constitue une prestation distincte de l'exploitant du système et s'adresse à un vaste groupe d'intéressés (analystes, émetteurs, journalistes, investisseurs, etc.). En outre, les utilisateurs de ces systèmes sollicitent les informations de leur propre initiative, et celles-ci ne sont pas présentées de telle sorte que l'on puisse les assimiler à un outil d'appel au public ou à un élément de publicité. Pour toute information complémentaire concernant la notion d'appel au public, cf. Circ.-FINMA 08/8⁹.

⁷ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf>

⁸ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf>

⁹ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf>

13. Y a-t-il une obligation d'établir un prospectus simplifié lorsque des cours associés à des informations supplémentaires (par exemple via le *termsheet* correspondant avec/sans indication de contact) concernant des produits structurés étrangers sur le marché secondaire sont publiés sur des plates-formes électroniques (de négoce) et des plates-formes boursières s'adressant à des investisseurs en Suisse ?

Oui, il y a dans ces cas une obligation d'établir un prospectus, car ces publications constituent un appel au public selon la Circ.-FINMA 08/8¹⁰, laquelle s'applique par analogie aux produits structurés. Ces publications ne constituent pas un appel au public uniquement lorsque des clauses d'exclusion de responsabilité (*disclaimers*) ou des restrictions d'accès sont prévues de manière appropriée (cf. Cm 27 ss Circ.-FINMA 08/8¹¹). Il faut alors s'assurer, par exemple, que chaque visiteur prend connaissance du *disclaimer* en se connectant puis à nouveau avant toute transaction en ligne.

14. A quel moment le prospectus simplifié doit-il être disponible ?

Le prospectus simplifié doit être proposé à toute personne intéressée lors de l'émission du produit ou de la conclusion du contrat. En règle générale, les produits structurés sont toutefois ouverts à la souscription dès avant l'émission. Les investisseurs se voient alors remettre des *termsheets* indicatifs ou d'autres documents concernant le produit. Ces documents contiennent déjà les caractéristiques essentielles ; toutefois, les paramètres variables ou dépendant des cours ne sont pas fixés définitivement mais donnés à titre indicatif. Les données actualisées du marché ne sont définitivement fixées par l'émetteur qu'à l'émission. Afin que l'investisseur puisse s'informer sur le produit structuré, les *termsheets* ou autres documents indicatifs proposés à la souscription avant l'émission doivent contenir des informations appropriées sur les caractéristiques essentielles du produit structuré (éléments-clés), ses perspectives de gains et de pertes ainsi que les risques significatifs supportés par l'investisseur.

15. L'exigence légale de schéma normalisé (art. 5 al. 2 let. a. LPCC) signifie-t-elle que les informations figurant dans le prospectus simplifié doivent être présentées dans l'ordre retenu par les Directives de l'ASB¹² ?

Non, les informations figurant dans le prospectus simplifié n'ont pas besoin de respecter l'ordre retenu par les Directives de l'ASB. Le prospectus simplifié doit toutefois être structuré en trois catégories principales contenant toutes les informations requises, à savoir :

1. descriptif du produit,
2. perspectives de gains et de pertes,
3. risques significatifs pour les investisseurs.

Cette structure est applicable à tous les produits structurés émis depuis le 1^{er} avril 2009.

¹⁰ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf>

¹¹ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf>

¹² http://www.swissbanking.org/fr/20070712-4500-strukturierteprod_f_def-fro.pdf

16. Quels sont les critères de distinction entre produits structurés et placements collectifs de capitaux ?

Le fait qu'un produit réponde aux critères de définition formels des placements collectifs de capitaux (art. 7 et 119 LPCC) le distingue des produits structurés. Avant le lancement, l'émetteur ou la direction de fonds décide de faire revêtir à son produit la forme juridique du produit structuré ou du placement collectif de capitaux ; il en informe les investisseurs (étiquetage ; cf. réponse 18).

L'autorité de surveillance se réserve le droit d'intervenir en cas d'abus de la forme juridique et de violation des prescriptions en matière de transparence. Il y a notamment abus manifeste en cas de désignation d'un produit structuré comme « fonds de placement ou placements collectifs de capitaux » et utilisation de la formule « fonds de placement ou placements collectifs de capitaux » sous quelque forme ou abréviation que ce soit, en cas de tromperie de quelque type que ce soit, par exemple une indication mensongère selon laquelle un produit structuré serait autorisé ou surveillé par l'autorité de surveillance, ou en cas d'étiquetage insuffisant d'un produit structuré. Il ne faut permettre aucun malentendu. Les dispositions pénales de la LPCC sont applicables.

17. Selon quels critères détermine-t-on si un Special Purpose Vehicle (SPV) doit être qualifié de placement collectif de capitaux, notamment un SPV étranger (dont le siège et l'administration principale se trouvent à l'étranger) ?

La distinction entre un produit structuré émis par un SPV et un placement collectif de capitaux s'opère selon le principe exposé à la réponse 16. Peu importe dès lors que le SPV émette un seul produit (émission unique, *single issuance*), plusieurs produits (émission multiple, *multi issuance*) cloisonnés entre eux (par ex. dans le cadre de *cells* d'une *Protected Cell Company*) ou plusieurs produits (émission multiple) non distincts les uns des autres, dans la mesure où les critères de définition des placements collectifs de capitaux (art. 7 et 119 LPCC) ne sont pas formellement remplis en droit.

S'il peut être qualifié de placement collectif de capitaux en vertu du droit de son pays d'origine ou de la pratique de l'autorité de surveillance étrangère compétente, un SPV étranger est aussi considéré en Suisse, dans tous les cas, comme un placement collectif étranger. La possibilité d'autoriser des placements collectifs étrangers en Suisse s'apprécie dans chaque cas d'espèce au regard des critères de définition juridiques formels (art. 119 et 120 LPCC). Si un produit structuré à l'étranger n'est pas qualifié de placement collectif de capitaux, il peut être distribué ou coté sans autorisation en Suisse, à condition qu'il ne représente pas en Suisse un placement collectif de capitaux au regard des critères de définition juridiques formels.

18. Afin d'éviter tout risque de tromperie et de confusion, comment faire figurer l'indication qu'un produit structuré n'est pas un placement collectif et qu'il n'est pas soumis à l'autorisation de l'autorité de surveillance (étiquetage) ?

Cette indication doit figurer en bonne place (notamment pas comme note de bas de page en petits caractères), en gras, sur la première page du prospectus simplifié et de tout autre document (notamment *termsheets* indicatifs et *offering circular*).

19. A quelles conditions la distribution d'un produit structuré qui se rapporte à un ou plusieurs placements collectifs doit-elle être qualifiée de distribution indirecte de placements collectifs ? A quelles conditions cette distribution indirecte est-elle admissible ?

Dès lors que 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 ce placement collectif.

Pour les produits (statiques et non statiques) gérés de manière passive, ce seuil se calcule à la date d'émission. Des ajustements ultérieurs entraînant un franchissement du seuil sont possibles dès lors qu'ils suivent des règles définies au préalable. Pour les produits gérés de manière active (produits avec marge de manœuvre discrétionnaire), le seuil se calcule au moment où des « décisions de placement » peuvent être prises.

La distribution indirecte d'un placement collectif est admise lorsque ce placement collectif pourrait être proposé aux investisseurs concernés (parce que les autorisations et approbations requises ont été octroyées). En d'autres termes, un produit structuré dont la valeur dépend à 100 % :

- d'un placement collectif suisse ouvert au public, peut être distribué au public ;
- d'un placement collectif étranger autorisé 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 suisse qui n'est pas ouvert au public mais seulement à des investisseurs qualifiés, ne peut pas être distribué au public ;
- d'un placement collectif étranger non autorisé à la distribution au public en Suisse (à défaut d'une approbation au sens de l'art. 120 LPCC), ne peut pas être distribué au public (pour des précisions sur ce que l'on entend par placement collectif étranger, cf. réponses 20 et 21).

20. A quelles conditions 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 n'importe quel placement collectif. Il n'y a pas de levée du voile corporatif (*Durchgriff*) ou de *look through* sur ses placements. Il convient donc de se référer à la réponse 19.

21. A quelles conditions un produit structuré qui se rapporte à plusieurs compartiments d'un fonds à compartiments multiples peut-il être distribué au public ?

Les compartiments d'un fonds à compartiments multiples sont considérés comme des produits autonomes. Peu importe dès lors qu'un produit structuré se rapporte à plusieurs fonds distincts ou à plusieurs compartiments d'un même fonds à compartiments multiples. Pour le reste, il convient de se référer à la réponse 19.

22. J'ai des questions, à qui dois-je m'adresser ?

markets@finma.ch ou tél. +41 31 327 91 00