



## Projet de modification de la circulaire CFB sur l'appel au public

Par Olivier Stahler le 22 mai 2007

Lors de sa séance du 25 avril 2007, la Commission fédérale des Banques (CFB) a décidé de mettre en audition son [projet de modification de la circulaire sur la notion d'appel au public](#) au sens de la législation sur les placements collectifs. Cette révision vise à adapter la circulaire du 28 mai 2003 à la nouvelle Loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) qui est entrée en vigueur le 1er janvier 2007. Les intéressés disposent d'un délai au 5 juin 2007 pour soumettre leur prise de position à la CFB sur le projet de modification de la circulaire.

La notion d'appel au public a une importance particulière dans le système de la LPCC. On rappellera liminairement que seuls les placements collectifs étrangers distribués au public en Suisse ou à partir de la Suisse sont assujettis à la LPCC (articles 2 al. 4 et 120 LPCC). Par ailleurs, toute personne qui distribue des parts d'un placement collectif par appel au public doit bénéficier d'une autorisation de la CFB (article 19 LPCC). En outre, un produit structuré ne peut être offert au public en Suisse ou à partir de la Suisse qu'aux conditions fixées à l'article 5 LPCC.

La notion d'appel au public, au sens de la circulaire actuellement en vigueur, repose sur une jurisprudence constante (cf. notamment ATF 107 I b 358), qui considère que l'appel au public comprend un élément quantitatif et un élément qualitatif. Il n'y a ainsi pas d'appel au public (i) lorsqu'une offre s'adresse à un cercle restreint de personnes (vingt personnes au plus) (élément quantitatif) ou (ii) lorsque l'offre s'adresse à des investisseurs institutionnels ou lorsqu'il existe une relation qualifiée avec celui qui propose ou distribue des placements collectifs de capitaux (élément qualitatif). Le projet de circulaire prévoit la suppression de l'élément quantitatif. Selon la CFB, il n'existe plus de base légale expresse pour maintenir l'élément quantitatif de la notion d'appel au public. Contrairement à l'article 2 al. 2 de l'ancienne Loi fédérale sur les fonds de placement du 18 mars 1994, la nouvelle définition légale de l'appel au public (article 3 LPCC) ne se réfère plus à un cercle restreint de personnes. Selon le projet, seul l'élément qualitatif est ainsi pertinent et tout appel qui ne s'adresse pas à des investisseurs qualifiés au sens de la LPCC doit être considéré comme un appel au public. Cette modification nous apparaît incompatible avec l'article 6 al. 2 de l'Ordonnance du Conseil fédéral sur les placements collectifs (OPCC). On rappellera ici que les gestionnaires indépendants ne sont pas considérés comme des investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 al. 3 LPCC alors que les clients gérés par ces mêmes gestionnaires peuvent l'être aux conditions fixées à l'article 6 al. 2 OPCC. Dès lors que cette disposition considère que les investisseurs qui ont conclu un contrat de gestion de fortune avec un gestionnaire indépendant peuvent être des investisseurs qualifiés, il ne se justifie pas qu'un gestionnaire indépendant ne puisse être approché par un promoteur ou distributeur d'un placement collectif que dans le cadre d'un appel au public. Tout appel à un investisseur non qualifié, tel que le

gestionnaire indépendant, ne saurait être considéré comme un appel au public. Le maintien de l'élément quantitatif de l'appel au public s'impose ainsi au regard de l'article 6 al. 2 OPCC afin que le distributeur d'un placement collectif puisse approcher une vingtaine d'investisseurs non qualifiés, et en particulier des gestionnaires indépendants.

Le projet de circulaire apporte, par ailleurs, des éclaircissements bienvenus sur la notion de « particulier fortuné ». On relèvera notamment que le projet prévoit que les placements financiers détenus par un particulier à travers des véhicules de détention patrimoniale seront pris en compte pour déterminer si ce dernier dispose de placements financiers d'au moins CHF 2,000,000 et est dès lors, un particulier fortuné.

Les autres modifications de la circulaire du 28 mai 2003 sont essentiellement d'ordre formel. Celles-ci reflètent les nouvelles bases légales et la terminologie de la LPCC et de l'OPCC.

---

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Olivier Stahler, Projet de modification de la circulaire CFB sur l'appel au public, publié le 22 mai 2007 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/518/>