



Application de la "règle du tiers" par l'Instance d'admission de la SWX Swiss Exchange

Par Olivier Stahler le 17 juin 2008

Le 30 mai 2008, l'Instance d'admission de la SWX Swiss Exchange a publié un Communiqué, par lequel elle a rendu publique sa décision de suivre la pratique de la CFB relative aux produits structurés liés à des placements collectifs. On se rappellera que l'offre au public, en Suisse ou à partir de la Suisse, de produits structurés bénéficie d'un régime libéral. La Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), entrée en vigueur le 1er janvier 2007, prévoit en effet que les produits structurés peuvent être librement offerts au public à condition qu'ils (i) soient émis, garantis ou distribués par un établissement suisse au bénéfice d'une autorisation en tant que banque, assurance ou négociant en valeurs mobilières, ou par une institution étrangère soumise à une surveillance prudentielle équivalente et (ii) fassent l'objet d'un prospectus simplifié. A la différence des produits structurés, la distribution au public de placements collectifs étrangers, en Suisse ou à partir de la Suisse, requiert l'approbation de la CFB. Compte tenu de la différence de régime réglementaire applicable aux produits structurés et aux placements collectifs, la CFB a posé plusieurs principes pour éviter que les produits structurés liés à des placements collectifs ne soient utilisés comme un moyen détourné d'offrir au public des placements collectifs non autorisés ou non susceptibles de l'être. Ces principes développés sous l'empire de l'ancienne Loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (cf. notamment Rapport de gestion CFB 1999, p. 214-215) ont été mis à jour par la CFB dans le cadre d'une liste de réponses à des « questions fréquemment posées (FAQ) sur les produits structurés » publiée par la CFB le 29 juin 2007 et complétée le 19 juillet 2007 (cf. [Commentaire n° 534](#)). La pratique de la CFB telle qu'exposée dans les FAQ prévoit notamment qu'un produit structuré, qui dépend pour plus de 33,3 % d'un placement collectif non approuvé par la CFB, ne pourra pas être offert au public en Suisse ou à partir de la Suisse. Cette pratique est désormais connue sous le nom de la « règle du tiers ». Le seuil de 33,3 % se calcule, pour les produits gérés de manière passive, au moment de l'émission. Pour les produits gérés de manière active, le seuil se calcule au moment où les décisions d'investissement sont prises.

On relèvera ici que la « règle du tiers » applicable aux produits structurés liés à des placements collectifs est moins stricte que les conditions de cotation de produits structurés à la SWX Swiss Exchange. Selon le chiffre marginal 37 de la Directive concernant la cotation d'instruments dérivés, seuls des produits structurés dont les sous-jacents sont des placements collectifs autorisés peuvent en effet être admis à la cotation. Ainsi un produit structuré, qui conformément à la « règle du tiers » ne dépend pas pour plus d'un tiers d'un placement collectif non autorisé, ne pourrait en principe pas être coté à la SWX Swiss Exchange. L'Instance d'admission de la SWX Swiss Exchange s'est récemment livrée à une interprétation libérale de la Directive concernant la cotation d'instruments dérivés. Dans son [Communiqué n°6/2008 du 30 mai 2008](#),

l'Instance d'admission a ainsi publié sa décision de s'aligner sur la pratique de la CFB fixée dans les FAQ. L'Instance d'admission admet désormais la cotation des produits structurés qui respectent la « règle du tiers ». Dans sa demande d'admission au négoce, l'émetteur d'un instrument dérivé, qui a pour sous-jacent un ou plusieurs placements collectifs non autorisés, devra confirmer par écrit à l'Instance d'admission qu'il n'entend pas contourner la LPCC et que la valeur du produit structuré ne dépend pas pour plus d'un tiers d'un placement collectif non autorisé.

L'Instance d'admission se réserve en outre le droit de refuser de coter des produits structurés qui constitueraient une tentative manifeste de contourner la LPCC. Tel sera notamment le cas lorsque les conditions du produit structuré lié à un placement collectif, dont la distribution au public n'est pas autorisée, prévoient la possibilité d'une livraison physique du placement collectif en question. On relèvera finalement que l'interprétation du chiffre marginal 37 de la Directive concernant la cotation d'instruments dérivés, à la lumière de la « règle du tiers » de la CFB, contribuera certainement au développement du marché des produits structurés en Suisse.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Olivier Stahler, Application de la "règle du tiers" par l'Instance d'admission de la SWX Swiss Exchange, publié le 17 juin 2008 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/593/>