

Circulaire CFB sur l'appel au public

Par Olivier Stahler le 3 octobre 2007

Le 17 septembre 2007, la Commission fédérale des banques (CFB) a publié une version révisée de la [Circulaire 03/1 du 28 mai 2003 sur l'appel au public](#) au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux. Ces modifications du 29 août 2007 ont pour but d'adapter la Circulaire 03/1 à la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et à son ordonnance d'application (OPCC) entrées en vigueur le 1er janvier 2007.

La Circulaire 03/1 concrétise la notion « d'appel au public ». Cette notion revêt une importance cardinale dans la réglementation de la gestion collective. L'appel au public est ainsi une condition d'application de la LPCC aux distributeurs de parts de placements collectifs, à l'offre de placements collectifs étrangers ainsi qu'à la distribution de produits structurés.

La principale modification apportée à la Circulaire 03/1 est la suppression de l'élément quantitatif de l'appel au public. On rappellera ici que la Circulaire prévoyait initialement qu'une offre adressée à un cercle restreint d'investisseurs (vingt personnes au plus) n'était pas constitutive d'un appel au public. Le nouveau régime de l'appel au public est basé exclusivement sur un élément qualitatif, de sorte que tout appel qui ne s'adresse pas uniquement à des investisseurs qualifiés aux sens des articles 10 LPCC et 6 OPCC est considéré comme public. La distribution d'un placement collectif étranger, qui n'a pas été approuvé par la CFB à un seul investisseur suisse non qualifié pourrait ainsi être constitutive de l'infraction pénale de l'article 148 LPCC. Cette disposition érige en effet en délit l'appel au public pour des placements collectifs étrangers, qui n'ont pas été approuvés par la CFB.

La suppression de l'élément quantitatif de l'appel au public dans le projet publié par la CFB nous était apparu contraire à l'article 6 al. 2 OPCC, qui prévoit en substance que les gestionnaires indépendants ne sont pas des investisseurs qualifiés, alors que les clients gérés par ces mêmes gestionnaires peuvent être des investisseurs qualifiés (cf. Actualité 518 sur le projet de modification de la Circulaire 03/1). Sous l'angle de l'article 6 al. 2 OPCC, il était ainsi nécessaire qu'un gestionnaire indépendant puisse être approché par un distributeur de placements collectifs sans appel au public. Les modifications du 29 août 2007 de la Circulaire 03/1 répondent à ce souci en étendant la notion d'investisseur qualifié aux gestionnaires indépendants. La reconnaissance du gestionnaire indépendant en tant qu'investisseur qualifié est subordonnée aux conditions de l'article 6 al. 2. OPCC, à savoir que (i) le gestionnaire soit soumis à la Loi sur le blanchiment d'argent et aux règles de conduite édictées par une organisation professionnelle et reconnues comme exigences minimales par la CFB et (ii) le contrat de gestion de fortune soit conforme aux directives d'une telle organisation professionnelle.

La Circulaire 03/1 révisée concrétise en outre les conditions auxquelles un particulier fortuné est un investisseur qualifié. La Circulaire prévoit notamment que les placements détenus par un particulier au travers de véhicules de détention patrimoniale sont pris en compte pour

déterminer si ce dernier dispose de CHF 2,000,000 et est dès lors un investisseur qualifié. Le projet de modification de la Circulaire daté d'avril 2007 prévoyait que les valeurs mobilières non liquides n'étaient pas comprises dans le calcul du seuil de CHF 2,000,000. Une telle exigence de liquidité ne se justifiait pas au regard du but de la LPCC qui vise à atténuer la protection offerte à l'investisseur ayant une certaine surface financière. Le critère de liquidité n'a finalement pas été retenu dans la version finale de la Circulaire 03/1.

La Circulaire 03/1 révisée n'apporte pour l'essentiel pas d'autres modifications à la notion d'appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux. La réglementation relative à l'appel au public par internet n'a ainsi pas été modifiée. Cette réglementation prévoit notamment qu'un site internet ne constitue pas un appel au public s'il contient des clauses de non-responsabilité (« *disclaimer* ») ou des restrictions d'accès.

La suppression de l'élément quantitatif de l'appel au public ainsi que les autres modifications du 29 août 2007 sont entrées en vigueur le 1er octobre 2007. Les gestionnaires indépendants disposent d'un délai de deux ans pour satisfaire aux conditions précitées de l'article 6 al. 2 OPCC.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Olivier Stahler, Circulaire CFB sur l'appel au public, publié le 3 octobre 2007 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/fr/548/>