CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Directives de l'ASB et de l'ASPS

Information des investisseurs sur les produits structurés

Par Olivier Stahler le 23 octobre 2014

Le 10 septembre 2014, la FINMA a reconnu les directives révisées de l'ASB et de l'ASPS comme standard minimal. Les Directives ASB/ASPS entreront en vigueur le 1er mars 2015.

Les premières directives concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés dataient de juillet 2007 et ne tenaient dès lors pas compte de la révision des articles 5 LPCC et 4 OPCC, entrés en vigueur le 1er mars 2013. La réglementation de la distribution des produits structurés ancrée dans la LPCC et son ordonnance d'application avait été modifiée, notamment afin de tenir compte des résultats de (i) l'enquête diligentée par la FINMA en 2009 sur la distribution par des intermédiaires financiers suisses de produits structurés garantis par des filiales de Lehman Brothers Holdings Inc. et (ii) des contrôles de prospectus simplifiés effectués par la FINMA en 2011.

Contrairement à la version de 2007, les Directives ASB/ASPS ne contiennent plus de définition des produits structurés. L'approche retenue est celle de l'objectif du produit. Les Directives ASB/ASPS prévoient ainsi que les *Credit Linked Notes* émis à des fins de financement des débiteurs de référence ne sont pas réputés être des produits structurés alors que les *Credit Linked Noted* émis à des fins de placement doivent être considérés comme des produits structurés.

Les Directives ASB/ASPS prévoient désormais qu'un prospectus simplifié provisoire doit être proposé gratuitement à toute personne intéressée avant la souscription et avant la conclusion d'un contrat d'achat. Le prospectus simplifié provisoire devra mentionner les valeurs indicatives, qui devront être clairement désignées comme telles. Le prospectus simplifié provisoire a été introduit à l'article 5 alinéa 3 LPCC lors de la révision partielle de la LPCC en septembre 2012 afin de combler une lacune mise en évidence dans l'affaire Lehman. L'enquête de la FINMA avait en effet démontré que les distributeurs de produits structurés Lehman n'avaient pas utilisé de prospectus simplifiés. Selon le régime de la LPCC de 2006, le prospectus simplifié devait être disponible à la date de l'émission. Or, les souscriptions de produits structurés interviennent essentiellement avant l'émission, c'est-à-dire à un moment où le prospectus simplifié n'était pas encore requis selon le droit antérieur au 1er mars 2013.

Par souci d'intelligibilité, les nouvelles Directives ASB/ASPS sont plus strictes quant à la présentation des informations contenues dans le prospectus simplifié provisoire et définitif. Les Directives ASB/ASPS prévoient en effet que le prospectus simplifié doit être structuré en trois parties, à savoir (i) le descriptif du produit, (ii) les perspectives de gains et de pertes et (iii) les

risques significatifs pour les investisseurs. Les Directives ASB/ASPS prescrivent quelles informations minimales doivent être mentionnées dans chacune des trois parties. Les Directives ASB/ASPS ont en outre renforcé les exigences d'information relatives aux produits structurés assortis de sûretés (les « *Collateralised Products* ») et aux produits structurés dont le sous-jacent est géré de manière discrétionnaire (les « AMC » ou «*Actively Managed Certificates* »).

L'industrie des produits structurés a souvent été critiquée pour un manque de transparence en matière de frais. Dans ce contexte, les Directives ASB/ASPS prévoient que tous les frais liés à la distribution inclus par l'émetteur dans le prix d'émission devront être communiqués dans le prospectus simplifié. Cette obligation d'information s'étend également aux commissions de distribution versées à des partenaires de distribution. Les frais de distribution seront en principe communiqués sous la forme d'un pourcentage du montant nominal de chaque produit structuré.

La reconnaissance des Directives ASB/ASPS comme standard minimal a conduit la FINMA à actualiser sa foire aux questions (FAQ) sur les produits structurés. Les dispositions révisées de la LPCC et de l'OPCC relatives aux produits structurés ainsi que les Directives ASB/ASPS constituent une réglementation, respectivement une autorégulation relativement aboutie, de sorte que les FAQ de la FINMA du 10 septembre 2014 sont une version largement abrégée des FAQ du 23 décembre 2010. On soulignera que les FAQ de 2014 ne se réfèrent plus à la possibilité d'établir un prospectus simplifié sur la base d'un prospectus conforme à la directive de l'UE, complété par une annexe qui inclut les différentes informations pour la Suisse. On relèvera par ailleurs que les FAQ de 2014 se réfèrent toujours à la règle du tiers. Cette règle développée par la CFB sous l'empire de l'ancienne loi fédérale de 1994 sur les fonds de placement prévoit en substance qu'un produit structuré, qui dépend pour plus de 33,3 % de placements collectifs étrangers non enregistrés auprès de la FINMA, ne peut pas être distribué à des investisseurs non qualifiés.

Les nouvelles Directives ASB/ASPS ont d'ores et déjà une durée limitée. Leur base légale, soit les articles 5 LPCC et 4 OPCC, devrait être abrogée dans le cadre de la future Loi fédérale sur les services financiers (LSFIN). Le prospectus simplifié devrait à terme être remplacé par la feuille d'information de base au sens des articles 58 et suivants de l'avant-projet de la LSFIN.

Sous l'angle de la sécurité du droit, on notera que les Directives ASB/ASPS ont été publiées plus de 18 mois après l'entrée en vigueur, le 1er mars 2013, de la révision des articles 5 LPCC et 4 OPCC. Cela étant, l'obligation d'établir un prospectus simplifié provisoire et définitif conformément aux Directives ASB/ASPS ne s'appliquera qu'aux produits structurés émis à partir du 1er mars 2015. Les Directives ASB/ASPS ne prévoient ainsi pas d'effet rétroactif pour les produits structurés émis avant le 1er mars 2015. S'agissant de normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux par la FINMA, on regrettera finalement que contrairement à ce que prévoit l'article 14 de la Loi sur les publications officielles, relatif à la portée légale des publications dans les trois langues officielles, seule la version allemande des Directives ASB/ASPS fasse foi.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Olivier Stahler, Information des

investisseurs sur les produits structurés, publié le 23 octobre 2014 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/918/